



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
MAI 2025

SOMMAIRE

MAI 2025

1. Editorial

La marche aléatoire du président Trump

2. Marchés de taux

Il y aura un avant et un après 2 Avril 2025

3. Marchés actions

Avis de tempête sur les bourses mondiales

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

** Donald Trump*

1. ÉDITORIAL

LA MARCHE ALÉATOIRE DU PRÉSIDENT TRUMP

Markov, mathématicien russe né au dix-neuvième siècle est resté célèbre pour avoir modélisé des processus stochastiques dont une des illustrations classiques est connue sous le nom de démarche de l'alcoolique : Sachant qu'un ivrogne avance en faisant chaque fois un pas dans une direction aléatoire, au bout de combien de temps revient-il à sa position initiale ?

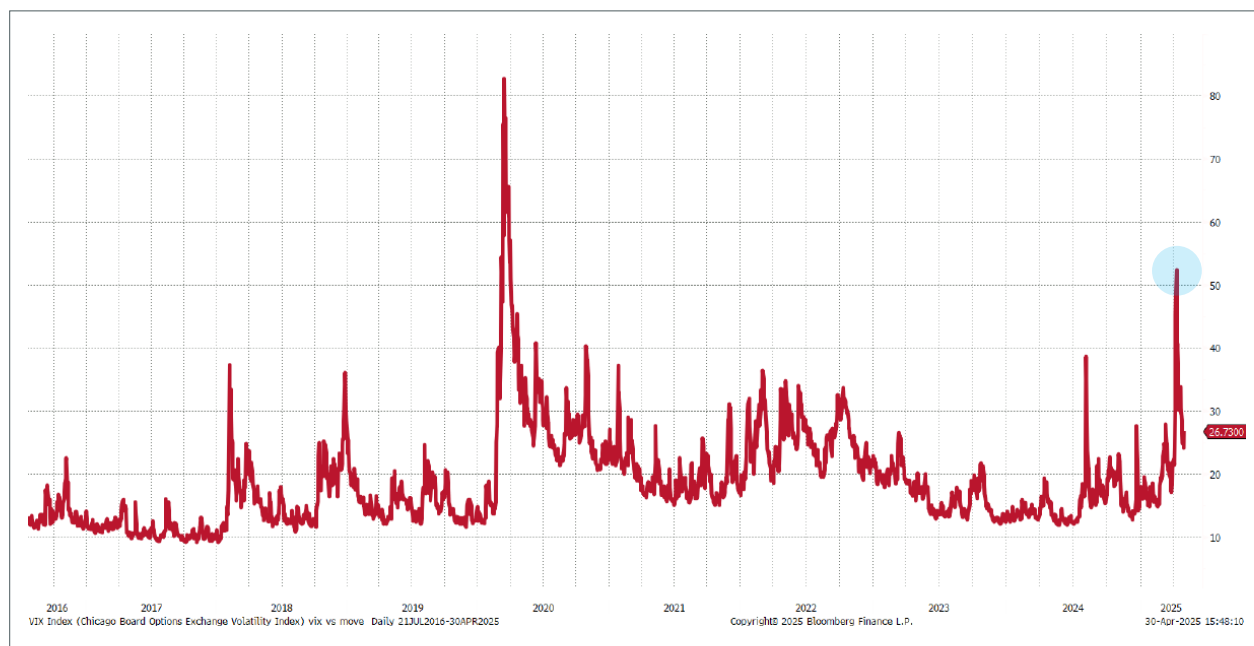
En avril les marchés ont enchaîné des comportements violents et contrastés qui une fois de plus réjouiront les amateurs de record : VIX à 60, séance au cours de laquelle le Nasdaq a connu une fluctuation de plus de 12 % entre son plus haut et son plus bas, les écarts-type anormaux ont foisonné. Pourtant, malgré cette volatilité extrême, malgré des nouvelles contradictoires distillées à un rythme soutenu par le président Donald Trump, les actions

américaines terminent le mois quasiment inchangées... à l'image de l'ivrogne revenu à son point de départ sans vraiment savoir comment.

La comparaison a ses limites : à chaque étape l'ivrogne n'a aucun souvenir de son pas précédent, on peut penser au contraire qu'il y a dans les marchés des effets mémoire non négligeables. Mais la question qui nous intéresse est désormais la suivante : si on est plus ou moins revenu au point de départ est-ce à dire que les nouvelles contradictoires du mois d'avril se sont finalement annulées les unes les autres ? Est-on peu ou prou revenu à la situation de fin mars ? Est-ce au contraire que les marchés sont complaisants et lisent mal une réalité nouvelle ?

Se pencher sur le marché des changes aide à se convaincre que la situation a changé. La parité euro dollar par exemple s'est apprécié de 5,1 % en

G1 : VIX INDEX



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza

avril, un des plus forts mouvements des dernières années... Le regard du côté des cambistes ne plaide pas pour une séquence qui ferait du mois d'avril un relatif «non-événement».

De même, au cours de ce mois agité on a observé des comportements relatifs entre classes d'actifs très inhabituels. Usuellement les séances de forte baisse d'indices boursiers s'accompagnent d'achats d'obligations du trésor Américain : C'est le célèbre «flight to quality» mais cette fois il n'a pas fonctionné, obligations et actions ont souvent baissé de concert.

Et puisque l'on s'intéresse aux comportements inhabituels comment ne pas s'étonner d'une recrudescence d'opérateurs visionnaires achetant des quantités d'options d'achat avant l'annonce d'une bonne nouvelle ? Les délits d'initiés ont pu se produire par le passé mais en avril ils semblaient prendre une ampleur nouvelle favorisée par un président et une équipe dirigeante particulièrement prolixes.

Le choc sur les droits de douane et l'imprévisibilité du comportement du président américain ont incontestablement été le déclencheur des mouvements du mois d'avril.

Après le choc initial (Trump tel UBU roi brandissant un tableau de taxes punitives) les marchés d'actions se sont peu à peu rassurés en voyant l'administration reculer par rapport aux premiers chiffres annoncés. Les modèles macro-économiques ont tourné, on parle désormais d'un impact de 0.8 % sur le PIB américain de 0,3 % pour la zone euro*, le choc paraissait soudain gérable ... Les publications d'entreprises aux Etats-Unis (2/3 ont publié au moment où nous écrivons ces lignes) ne laissent pas présager du pire, 75 % ont battu les estimations et quand elles les battent c'est en moyenne de 9 % (un peu mieux que par le passé, un chiffre probablement dû aux effets de stockage préventifs avant l'application des nouveaux droits de douane et aux ajustements à la baisse préventifs des analystes avant publications). Mais ce n'est que dans les semaines

à venir avec les fameuses «guidance» d'entreprises (un exercice particulièrement difficile cette année !) que le message micro viendra valider ou invalider la relative sérénité des investisseurs actions de cette fin de mois.

Concomitamment à ces perspectives données par les sociétés, ce qui va aussi se jouer dans les mois à venir c'est la valeur de la prime à l'exceptionnalisme américain. De longue date mieux valorisés que le reste du monde les marchés américains ont subi en avril leur premier choc de défiance, un choc qui a mis la pression sur le marché obligataire, sur la devise ...

Les plus optimistes penseront que ce brusque rappel à l'ordre calmera les ardeurs de Donald Trump, la récente polémique avec Jérôme Powell a montré que le président américain recule aussi vite qu'il n'avance ! Les pessimistes au contraire penseront que la nature éruptive de Donald Trump reprendra vite le dessus.

Concilier les deux positions n'est pas exercice facile mais dans les deux cas une large partie du reste du monde (Europe, Amérique du Sud, Asie pour partie...) nous paraît boursièrément plus fréquentable. A l'image des fonds européens qui retrouvent de la traction, le nécessaire besoin de diversification dont nous avons souvent parlé s'amplifie. Pas plus exposés que les Etats-Unis aux tarifs douaniers ces investissements «hors US» permettent d'éviter d'être dans l'œil du cyclone si Donald Trump ne revenait avec un nouvel épisode d'innovation économique délirante. En un mot rester dans le jeu en s'immunisant partiellement de la possible baisse de la prime Américaine.

* Source Cahiers Verts de l'Economie

2. MARCHÉS DE TAUX

IL Y AURA UN AVANT ET UN APRÈS 2 AVRIL 2025

Une volatilité hors-norme

La réaction des marchés obligataires à l'annonce du 2 avril est du jamais vu de mémoire de gérant obligataire. Elle traduit le niveau d'incertitude gigantesque qui s'est emparé des investisseurs face aux conséquences des déclarations de Donald Trump, à savoir un double risque. Ce serait une expérience très inconfortable pour la Fed de faire face simultanément à une inflation qui repart à la hausse entre 3 et 4 % et à un risque de plongeon en récession.

Les marchés obligataires ont réussi à faire reculer le président américain lorsque le taux du T-Note à 10 ans est remonté brutalement de 3.9 % à 4.3 %. Nous nous sommes abstenus d'intervenir sur les marchés obligataires au plus fort de la tempête. Notre stratégie ne devait surtout pas être modifiée et toute tactique était trop périlleuse à mettre en œuvre. Nous avons seulement profité du fait que le rendement des dettes hybrides de bonne qualité en euros repassait au-dessus de 5 %, soit un niveau proche de 7 % en dollars après couverture de change.

Les taux américains, clé de voute des marchés financiers

Donald Trump soulève de bonnes questions mais les remèdes qu'il préconise sont discutables. Le problème de l'endettement auquel il veut s'attaquer est un sujet majeur, à tel point que la solvabilité à terme des États-Unis est en jeu. Il a raison de souligner que l'administration Biden avait considérablement diminué la duration moyenne de la dette souveraine en empruntant massivement à court terme. Le Trésor devra faire face à de nombreuses échéances en 2026 et 2027 et rencontrer de grandes difficultés

à les refinancer. Par conséquent, l'objectif principal de Donald Trump et de Scott Bessent, Secrétaire du Trésor, est par conséquent de faire baisser le taux 10 ans en dessous de 4 %.

Ce mois d'avril rappelle que les marchés financiers sont comme des murs de briques et que les taux d'intérêt sont le ciment qui les relie entre elles pour faire tenir le mur. L'économie réelle est également impactée par les taux d'intérêts : hypothèques, cartes de crédit, prêts étudiants, leasings automobiles, crédits de consommation. Des taux plus hauts font s'écrouler la consommation qui représente toujours près de 70 % du Produit Intérieur Brut. Sans ciment, le mur de briques s'écroule et c'est la récession !

Baisse des taux de la BCE

La BCE a baissé ses taux en avril alors que les bonnes nouvelles concernant l'inflation en zone euro s'accumulent. En revanche, l'activité risque d'être de plus en plus victime de l'environnement actuel. C'est en Europe que nous voyons les opportunités d'investissement les plus intéressantes et le Bund à 2.5 % est sans doute une opportunité d'investissement plus attrayante que le T-Note à 4.4 %. Paradoxalement, il nous semble que malgré son niveau actuel déjà peu élevé (donc a priori peu intéressant), le 10 ans allemand recèle encore de la valeur.

3. MARCHÉS ACTIONS

AVIS DE TEMPÊTE SUR LES BOURSES MONDIALES

Les marchés actions mondiaux clôturent avril quasiment inchangé sur le mois : -0.8 % pour le S&P500 l'indice phare de la bourse américaine, -1.2 % pour le STOXX600, +0.3 % pour le Topix. Seul l'indice hong-kongais, le HangSeng marque un peu plus le pas avec un recul de 4.3 % sur le mois, mais alors qu'il avait pris une nette avance sur le reste du monde lors des trois premiers mois de l'année. Et pourtant cette relative apathie des marchés financiers masque assez mal la période de fortes turbulences qu'ont traversé les marchés en avril.

Tout a commencé dans la soirée du 2 avril, le désormais fameux «Liberation Day» avec l'annonce de droits de douane réciproques touchant aussi bien

alliés qu'ennemis des Etats-Unis... La posture protectionniste de Donald Trump n'est pas nouvelle en soi. C'est l'ampleur des tarifs réciproques (de 10 à près de 50 %), leur immédiateté et leur caractère indiscriminé qui choquent. Dans la foulée de ces annonces, les marchés actions chutent brutalement, le VIX – l'indice de la peur – explose et vient flirter avec le seuil de 60 %, un niveau connu au pire de la crise COVID... L'escalade tarifaire qui s'en est suivie entre la Chine et les Etats-Unis (jusqu'à 145 % de droits de douane sur les exportations chinoises) n'a pas aidé non plus. La glissade des marchés financiers s'est poursuivie jusqu'au 9 avril, avant que le décrochage des taux longs (le 10 ans américain remontant brutalement de 3.90 % à 4.30 %) ne pousse Donald Trump à concéder une pause de 90 jours dans l'implémentation de ces ta-

T1 : RÉCAPITULATIF SAISON DES RÉSULTATS – T1 2025

Sector (BICS)	Reported		Earnings Surprise				Sales Growth				Earnings Growth			
			+	Inline	-	%	+	Inline	-	%	+	Inline	-	%
S&P500	254	500	194	9	51	9,27%	175	12	67	3,83%	174	3	76	13,64%
Materials	15	26	11	1	3	8,19%	5	1	9	-2,75%	8	0	7	-29,17%
Industrials	47	72	38	2	7	6,11%	28	2	17	-0,04%	31	1	14	2,90%
Consumer Staples	18	38	13	0	5	2,71%	7	3	8	2,51%	8	1	9	-3,40%
Energy	12	25	5	1	6	1,41%	6	1	5	-1,88%	4	1	7	-26,97%
Technology	22	64	20	0	2	7,89%	18	1	3	6,50%	19	0	3	16,89%
Consumer Discretionary	25	51	14	1	10	0,48%	17	0	8	-0,77%	12	0	13	-14,38%
Communications	11	25	9	0	2	24,84%	8	1	2	5,88%	9	0	2	27,50%
Financials	52	77	43	1	8	7,51%	47	0	5	6,45%	42	0	10	7,75%
Health Care	27	60	24	1	2	8,37%	18	3	6	7,70%	23	0	4	61,09%
Utilities	10	31	6	1	3	2,77%	9	0	1	6,78%	7	0	3	9,47%
Real Estate	15	31	11	1	3	-3,15%	12	0	3	7,61%	11	0	4	-1,15%

Source : Bloomberg BES, 30/4/25

rifs réciproques. L'annonce de cette pause a donné lieu à un rebond aussi violent que massif des marchés actions... et accessoirement aussi à ce qui ressemble être le plus grand délit d'initiés jamais vu !

Les marchés américains avancent depuis lors à vue : A la hausse quand les négociations commerciales progressent ou quand les tensions commerciales avec la Chine diminuent ; à la baisse quand elles patinent ou quand les tweets du président Trump ravivent les craintes des investisseurs et leurs doutes sur la « franchise américaine », doutes qui s'expriment aussi au travers de l'affaiblissement de l'US Dollar. La saison des publications qui s'est ouverte à partir de la mi-avril est venue apporter un peu de réconfort aux investisseurs avec des résultats de belle facture : Sur les sociétés qui ont publié, près de 75 % publient des résultats au-dessus des attentes avec en moyenne des résultats supérieurs aux attentes de 9 %. Malgré une légère décélération, la croissance des BPA reste robuste. La principale ombre au tableau demeure l'incertitude engendrée notamment par la guerre commerciale et qui se traduit à la fois par un nombre élevé de sociétés qui se gardent de donner une « guidance » sur les prochains mois et de « Blue Chips » qui déviennent en bourse quand la publication n'est pas à la hauteur. Il faut dire qu'avec un marché américain qui se traite encore post correction sur des multiples de valorisation historiquement élevés (x21 les bénéfices courants), la marge d'erreur en cas de déception est quasi inexistante. L'un des exemples les plus frappants de cette situation est le cas des 7 Magnifiques : Avec -16 % en moyenne depuis le début d'année, le groupe des 7 Magnifiques n'est plus très loin d'un « bear market » (-20 %), explique à lui seul la majeure partie de la baisse du S&P500. Une situation qui contraste avec celle de 2024 et qui marque aussi un dégonflement des multiples de valorisation.

En Europe, les marchés actions consolident légèrement en avril, confirmant que quand les Etats-Unis s'enrhument, c'est le reste du monde qui tousse. Ils conservent néanmoins leur avance relative sur le

marché américain et demeurent plus attractifs sous l'angle de la valorisation. Par ailleurs, le choix d'une réponse mesurée et commune, ainsi que celui de la négociation semble porter ses fruits, avec certes un certain nombre d'arguments pour l'Europe dès lors qu'elle est unie. Avec la Chine, l'approche suivie est radicalement différente. Les autorités ont choisi d'assumer le conflit commercial avec les Etats-Unis et d'utiliser les leviers à leur disposition (substitution des importations américaines, contrôle sur les exportations de terres rares). Sans nul doute, des différents pays touchés, la Chine était certainement celle qui était la mieux préparée. Pour s'en rendre compte, il suffit de regarder les efforts faits ces 8 dernières années pour diversifier leurs exportations ou les annonces faites en mars sur leur intention d'augmenter leur déficit budgétaire dans une optique de relance. La pression des lobbys industriels sur le président américain a fait le reste et ce dernier a déjà reculé que ce soit en acceptant des exceptions tarifaires sur l'iPhone et autres produits électroniques et en se montrant soudainement plus ouvert à la négociation.

Bien que largement anxiogène la séquence du mois passé a le mérite de nous rappeler quelques messages importants. Le premier est celui de garder un horizon d'investissement long : l'investisseur qui aurait paniqué et cédé ses positions le 04 avril aurait manqué le rally historique qui a suivi après. Le deuxième est que ce type de crise est aussi source d'opportunités : Monétiser la volatilité quand la VIX est à 60 % en était une majeure mais qui n'a pas duré bien longtemps. Enfin la dernière est bien évidemment celui de la diversification : Plus aujourd'hui que jamais un portefeuille actions ne peut se contenter de quelques valeurs américaines aussi géniales semble-t-elles. Autant de messages forts que nous nous efforçons d'appliquer depuis bien des années.

5. PERFORMANCES

EQUITIES	29.04.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
US	DOW JONES	40 669	-3,2%	-3,0%	-4,2%	-4,4%	12,9%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%
	S&P 500	5 569	-0,8%	-4,4%	-3,7%	-5,3%	23,3%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%
	S&P500 EW	6 857	-2,4%	-2,3%	-5,1%	-3,4%	10,9%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%
	NASDAQ 100	19 571	1,5%	-6,1%	-3,3%	-6,9%	24,9%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%
	RUSSELL 2000	1 964	-2,4%	-10,3%	-10,2%	-11,9%	10,0%	16,9%	-20,5%	14,8%	19,9%
EUROPE	STOXX 600	527	-1,2%	3,1%	1,6%	3,9%	6,0%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%
	FTSE 100	8 495	-1,0%	3,0%	3,1%	3,9%	5,7%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%
	CAC 40	7 594	-2,5%	2,2%	0,7%	2,9%	-2,2%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%
	DAX	22 497	1,5%	11,3%	17,1%	13,0%	18,8%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%
	IBEX 35	13 288	1,2%	13,4%	14,0%	14,6%	14,8%	28,1%	-2,0%	10,5%	-12,7%
ASIA	SPI SWISS	16 479	-1,9%	4,8%	2,2%	6,5%	6,2%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%
	MSCI EM	1 113	1,0%	5,3%	-3,8%	3,5%	5,1%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%
	TOPIX	2 667	0,3%	-1,7%	-1,7%	-4,2%	17,7%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%
	HANG SENG	22 119	-4,3%	16,0%	4,1%	10,3%	17,7%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%
FX & COMMODITIES	CSI 300	3 771	-3,0%	1,0%	-5,7%	-4,2%	14,7%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%
CURRENCIES	EUR-USD	1,133	4,7%	10,6%	3,6%	9,4%	-6,2%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%
	EUR-CHF	0,936	-2,1%	-0,3%	0,0%	-0,4%	1,2%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%
	USD-CHF	0,826	-6,6%	-9,9%	-3,6%	-9,0%	7,8%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%
	USD-JPY	143,1	-4,6%	-9,3%	-3,7%	-9,0%	11,5%	10,5%	13,9%	11,5%	-4,9%
	USD INDEX	99,47	-4,6%	-9,3%	-3,4%	-8,3%	7,1%	-2,1%	8,2%	7,0%	-7,3%
COMMODITIES	Gold	3288,71	5,3%	22,3%	25,1%	25,3%	27,2%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%
	Silver	32,62	-4,3%	7,3%	4,7%	12,9%	21,5%	-0,7%	2,8%	-13,6%	48,7%
	WTI Crude Oil	58,21	-18,6%	-24,0%	-23,3%	-18,8%	0,1%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%
	Natural Gas	3,33	-19,3%	-16,6%	24,3%	-8,5%	44,5%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%
	Copper	9118,20	-5,6%	1,4%	-4,8%	5,4%	2,2%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%
FIXED INCOME	29.04.25	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
RATES	US 10 year gvt	4,16	(0,04)	(0,60)	0,10	(0,41)	69 bps	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps
	German 10 year gvt	2,44	(0,29)	(0,15)	0,19	0,08	34 bps	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	592,8	1,0%	3,0%	2,1%	2,2%	3,4%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%
	US Treasuries	2372,1	0,6%	4,5%	1,9%	3,6%	0,6%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%
	US TIPS	363,1	0,1%	4,8%	2,1%	4,3%	1,8%	3,9%	-11,9%	6,0%	11,0%
	US IG Corporates	3364,3	0,0%	3,4%	0,5%	2,3%	2,1%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%
	US High Yield	2709,5	0,0%	0,9%	1,7%	1,0%	8,2%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%
	Euro Government	244,8	1,9%	2,2%	1,3%	0,7%	2,0%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%
	Euro IG Corporates	260,5	1,0%	1,8%	2,1%	1,0%	4,7%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%
	Euro High Yield	482,0	0,1%	1,2%	2,7%	0,6%	9,1%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%
	EM USD Aggregate	1276,7	0,0%	2,8%	1,7%	2,3%	6,6%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%

Source: Bloomberg, 30/04/25



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 30/04/2025

Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch