

Market News

Etudes Economiques & Stratégie

lundi 26 janvier 2026

Shutdown, droits de douane, vague de froid... un avenir « doré » s'annonce !

Matières Premières				Clôture américaine				Indices Futures			
	Price	Change	% Chg		Price	Change	% Chg		Price	Change	% Chg
Crude Oil	61.09	0.02	0.03%	S&P 500	6,915.61	2.26	0.03%	S&P 500	6,932.25	-13.5	-0.19%
Gold	5,053.40	73.70	1.48%	Dow Jones	49,098.71	-285.3	-0.58%	NASDAQ F	25,664.75	-73.5	-0.29%
Silver	107.36	6.03	5.95%	Nasdaq	23,501.24	65.22	0.28%	DIJA F	49,161	-102	-0.21%
Changes				VIX							
DX Index	97.08	-0.520	-0.53%		16.09	0.45	2.88%				
Euro	1.1867	-0.001	-0.05%	Secteurs à Wall Street				Asie			
Yen	154.05	-0.440	-0.28%	Materials	0.86%	Hang Seng	26,692.56	-56.95	-0.21%		
Pound	1.3667	0.001	0.04%	Consumer Discretionary	0.73%	Shanghai	4,136.49	0.33	0.01%		
Marché obligataire				Consumer Staples	0.65%	Singapore	4,866.68	-24.77	-0.51%		
U.S. 10yr	4.218	-1.6		Energy	0.61%	Asia Dow	5,478.92	5.1	0.09%		
Germany 10yr	2.908	2.1		Information Technology	0.54%	Europe					
Italy 10yr	3.51	-0.3		Real Estate	0.30%	Stoxx 600	698.34	-0.52	-0.09%		
Japan 10yr	2.264	2.3		Communication Services	0.14%	CAC 40	8,143.05	-5.84	-0.07%		
Crypto				Utilities	-0.40%	DAX	24,900.71	44.24	0.18%		
Bitcoin USD	87,664	+1,109	1.28%	Health Care	-0.56%	FTSE MIB	44,831.60	-259.63	-0.58%		
Ethereum USD	2,862.24	46.35	1.65%	Industrials	-0.80%	IBEX 35	17,544.40	-119	-0.67%		
				Financials	-1.38%	FTSE 100	10,143.44	-6.61	-0.07%		

Achevé de rédigé à 6h50

Etats-Unis

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

La séance de vendredi, à Wall Street, s'est achevée sur un tableau contrasté et sans véritable direction, reflet d'un marché toujours tiraillé entre des fondamentaux économiques américains jugés solides, une saison de résultats mitigés et un environnement géopolitique tendu, si bien que les indices ont évolué en ordre dispersé tout au long de la journée avant de clôturer sur des variations modestes et symboliques. Le S&P 500 a ouvert à 6 908, et fluctué entre 6 920 et 6 900, passant plusieurs fois du positif au négatif, pour clôturer à 6 916 (+ 2 points), en hausse symboliquement de 0,03%. Le Dow Jones a reculé de 285 points, soit - 0,6%, pour terminer à 49 099, pénalisé notamment par les financières et certaines valeurs industrielles. Enfin, le Nasdaq, soutenu par plusieurs grandes valeurs technologiques, a progressé de 65 points, soit + 0,3%, à 23 501. **La volatilité implicite reste contenue, mais progresse sur vendredi à 16,1 (+ 2,9%), signe d'une prudence persistante sans panique.**

Les fluctuations *intraday* ont été dictées par plusieurs thèmes majeurs, à commencer par les inquiétudes géopolitiques alimentées par les déclarations erratiques du président américain Donald Trump, qui laisse des « traces » dans les décisions d'investissement des investisseurs : le dollar est resté sous pression (- 0,9% pour le *Dollar Index*) et ces incertitudes ont nourri des mouvements défensifs sur les marchés des métaux précieux (+ 1,4% pour l'or et + 7,1% pour l'argent). Cette année 2026, marquée par la perspective des élections de mi-mandat, pourrait rester heurtée avec des déclarations de Trump qui vont se multiplier. La volatilité est aussi venue des changes, où le dollar a fortement reculé face au yen japonais, au franc suisse et à l'euro, un mouvement accentué par une envolée inattendue du yen en fin de séance américaine, alors même que le marché des changes japonais était fermé (cf. ci-dessous). Le pétrole a lui aussi connu un regain de volatilité et affiche une solide progression sur les déclarations de Trump concernant l'Iran.

Les valeurs « *market movers* » sont clairement le secteur des semi-conducteurs qui a concentré l'attention. **Intel** subit un véritable décrochage après la publication de perspectives jugées très décevantes, le titre chutant de - 17,0% à la clôture, les investisseurs sanctionnant des prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfice inférieures aux attentes pour le premier trimestre, sur fond de tensions persistantes sur les chaînes d'approvisionnement, malgré un discours de la direction mettant en avant les opportunités liées à l'essor de l'intelligence artificielle. Cette contre-performance a pesé sur le Dow Jones et sur l'ensemble du compartiment technologique traditionnel. A l'inverse, **Nvidia** (+ 1,5%) a profité d'informations rapportées par *Bloomberg* selon lesquelles les autorités chinoises auraient signalé à plusieurs géants technologiques locaux la possibilité de préparer des commandes de puces H200, ce qui suggère une prochaine approbation officielle des importations de composants clés pour l'IA, tandis qu'**AMD** (+ 2,4%) a également bénéficié d'un courant acheteur, alors que d'autres méga-capitalisations affichaient des hausses notables, à l'image de **Meta Platforms** (+ 1,7%) et surtout **Amazon** (+ 3,3%), cette dernière profitant d'un regain d'optimisme sur ses activités de *cloud* et de commerce en ligne. En dehors des valeurs technologiques, la séance a été plus difficile pour certaines financières, **Capital One Financial** accusant une baisse marquée de - 7,6% après avoir publié un bénéfice trimestriel inférieur aux attentes et annoncé dans le même temps l'acquisition de la fintech **Brex** pour environ 5,15 Mds \$, une opération stratégique jugée coûteuse à court terme, tandis que le secteur pharmaceutique fermait la marche avec **Moderna** (- 6,1%) et **West Pharmaceutical Services** (- 4,5%).

Sur le plan macroéconomique, les indicateurs publiés ont envoyé des signaux globalement rassurants mais sans euphorie. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a été révisé en hausse à 56,4 en données définitives pour janvier, contre 52,9 en décembre, traduisant à la fois une amélioration des conditions économiques actuelles et des attentes, même si cette embellie n'a pas suffi à soutenir le dollar, tandis que les anticipations d'inflation à un an ont reculé à 4,0%, leur plus bas niveau depuis un an. De son côté, l'indice PMI composite de *S&P Global* est ressorti à 52,8 en janvier, en ligne avec les attentes et à peine au-dessus de son niveau de décembre, confirmant une croissance modérée de l'activité dans les secteurs manufacturier et des services, un contexte qui conforte l'hypothèse d'un *statu quo* monétaire. Les investisseurs restent attentifs aux questions d'indépendance de la banque centrale alors que Donald Trump pourrait prochainement désigner un successeur potentiel à Jerome Powell.

Au final, cette séance de vendredi, et plus largement la semaine écoulée, n'ont pas offert de signaux clairs, le S&P 500 terminant quasiment inchangé sur la journée et en léger repli hebdomadaire (- 0,4%). Le Dow Jones affiche une baisse de 0,5% en 5 jours, et le Nasdaq résiste (- 0,1%). Mais, la semaine passée a montré des indices toujours sensibles aux chocs politiques, aux annonces d'entreprises et aux mouvements transversaux sur les devises et les matières premières, laissant présager une poursuite de la volatilité dans les semaines à venir.

Ce matin, **les futures américains sont sous pression : le S&P F recule de 0,3% et le Nasdaq F perd 0,4%**. Les déclarations de l'administration Trump sur des droits de douane de 100% sur le Canada et les tensions politiques au Minnesota, pouvant déboucher, vendredi, sur nouveau *shutdown* de l'administration américaine, relance les inquiétudes sur l'économie américaine (cf. **Market Mover**).

Détail de la séance sur les valeurs : cf. Les US en Actions.

Asie

Le **Nikkei 225** chute de 2,2%, pour passer sous les 53 000, prolongeant les pertes de la semaine dernière alors que le yen s'est redressé par crainte d'une intervention conjointe entre Tokyo et Washington pour soutenir la monnaie. Le yen japonais s'est renforcé pour atteindre 154 yens par dollar, ce matin, augmentant de plus de 2% sur deux sessions pour atteindre son niveau le plus fort depuis plus d'un mois. Ce mouvement de la monnaie fait suite à des rapports de *Reuters* selon lesquels la *Fed* de New York aurait vérifié les niveaux du dollar/yen auprès des cambistes vendredi, ainsi que des propos de la Première ministre Sanae Takaichi dimanche selon lesquels son gouvernement prendrait les mesures nécessaires pour contrer les mouvements spéculatifs du marché. De plus, le responsable japonais des changes Atsushi Mimura a affirmé lundi que Tokyo continuerait de se coordonner étroitement avec Washington sur les questions de devises et agirait de manière appropriée en cas de volatilité excessive, tout en refusant de confirmer les informations faisant état de vérifications de taux ayant provoqué une brusque envolée du yen vendredi. Il s'est appuyé sur la déclaration conjointe Japon-Etats-Unis de septembre dernier, qui réaffirme l'attachement à des taux de change déterminés par le marché tout en reconnaissant la possibilité d'interventions en cas de mouvements jugés excessifs. Bien que cette déclaration ait été perçue comme une validation écrite du droit d'intervenir, Atsushi Mimura n'a pas souhaité commenter l'hypothèse d'une action coordonnée nippo-américaine, pas plus que la ministre des Finances Satsuki Katayama, qui a également esquivé toute confirmation concernant ces vérifications de taux. Pour la bourse, un yen plus ferme compromet les perspectives de bénéfices des secteurs japonais à forte exportation et augmente le coût des actifs japonais pour les investisseurs étrangers. Les actions orientées exportation ont mené la baisse, avec une chute de 3,9% de Toyota Motor, de 2,2% de Sony Group et de 1,8% pour Fast Retailing. Les actions financières et technologiques ont également subi des pressions, notamment Sumitomo Mitsui, qui a chuté de 2,4%, et SoftBank Group, qui a chuté de 4,2%.

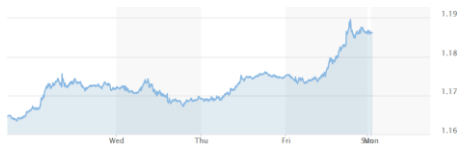
Le **Shanghai Composite** est en hausse de 0,2% mais le **Hang Seng** recule de 0,2%. Les actions continentales affichent des performances mitigées alors que les investisseurs sont pris en tenaille entre un renforcement de la surveillance réglementaire sur les échanges spéculatifs et des attentes d'un nouveau plan de relance. Les régulateurs ont récemment sévi contre les manipulateurs de marché et le *trading* à haute fréquence tout en augmentant les exigences de marge dans un cadre plus large visant à limiter les risques sur les marchés de capitaux. Dans le même temps, la banque centrale chinoise a indiqué qu'elle était prête à réduire cette année les ratios d'exigence de réserve et les taux clés de prêt afin de maintenir une liquidité suffisante. Sur le plan commercial, le président américain Donald Trump a averti que le Canada pourrait faire face à des tarifs de douane à 100% s'il conclut un accord commercial avec la Chine. De plus, la prudence des investisseurs chinois a également augmenté avant le rapport sur le bénéfice industriel chinois, après une croissance modérée de 0,1 % entre janvier et novembre et une chute de 13 % en novembre.

Le **KOSPI** est, enfin, en baisse de 0,9%, reculant depuis des sommets records alors que les investisseurs s'engagent dans des prises de bénéfices. Les poids lourds de l'indice sont délaissés, avec des pertes notables pour SK Hynix (- 2,5%), Hyundai Motor (- 1,2%), Kia Corp (- 1,9%) et Doosan Enerbility (- 1,1%), tandis que Samsung Electronics (+ 0,8%), LG Energy Solution (+ 1,1%) et Hanwha Aerospace (+ 1,9%) ont enregistré des gains. Le marché est resté prudent avant la réunion de politique monétaire de la banque centrale américaine, les investisseurs surveillant de près les signes sur l'orientation des taux d'intérêt américains. Le sentiment a été également influencé par les

bénéfices des entreprises. La performance record de Samsung Electronics limite la pression baissière. La société affiche des ventes de 93 000 Mds de won et un bénéfice opérationnel de 20 000 Mds de won, soit une hausse de 200% sur un an, grâce à aux semi-conducteurs et à une forte demande de puces mémoire liées à l'IA.

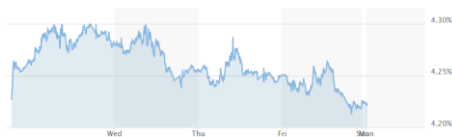
La bourse australienne est fermée, ce matin, pour l'*Australia Day*.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché des changes, le *Dollars Index* est tombé de 98,3 à 97,1 sur la séance américaine de vendredi, approchant le plus bas niveau depuis plus de trois mois. Les cambistes maintiennent leur aversion pour le dollar en raison de politiques économiques imprévisibles des Etats-Unis. Le président Trump a d'abord menacé les principaux pays européens opposés à son projet d'acquérir le Groenland, avant de revenir sur sa décision et ce week-end, les inquiétudes sont sur les droits de douane sur le Canada et les risques budgétaires aux Etats-Unis. Le dollar a également été pressé par les attentes selon lesquelles la banque centrale américaine devrait baisser ses taux directeurs plus que d'autres grandes banques centrales cette année. Les données du *Conference Board* ont montré une baisse du *Leading Indicator* en octobre et novembre, et l'enquête de l'Université du Michigan a montré une révision à la baisse des attentes d'inflation. Inversement, la *BoJ* a maintenu un discours plus belliciste tandis que les enquêtes PMI dans la zone euro indiquent une croissance stable. L'euro est repassé au-dessus des 1,17 \$, à 1,1831 \$ en clôture vendredi. La Livre britannique est à 1,3644 \$. Mais, tous les regards sont sur le yen. La devise nipponne a connu une forte volatilité vendredi, avec des mouvements brusques, suite à une dépêche de *Reuters*. La *Fed* de New York a procédé à des « vérifications de taux » sur la paire dollar/yen vers la mi-journée vendredi. Un « contrôle de taux » désigne le processus par lequel une autorité, telle qu'une banque centrale, contacte les acteurs du marché pour leur demander quel prix ils obtiendraient s'ils entraient sur le marché, afin d'évaluer les conditions du marché. Les contrôles encourageraient les banques à liquider les positions qui souffriraient d'une hausse soudaine du yen, ce qui expliquerait le mouvement soudain de hausse du yen. L'intervention des autorités monétaires américaines dans ce qui a commencé comme une affaire japonaise n'est pas habituelle, mais elle n'est pas sans précédent. Cette nervosité s'explique par la pression persistante sur le yen depuis l'arrivée au pouvoir de la Première ministre Sanae Takaichi, les inquiétudes budgétaires, la hausse des rendements obligataires japonais et la crainte d'une intervention imminente de Tokyo.

Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans américains ont connu une séance erratique sur la journée de vendredi. Le « *sell america* » est dans toutes les têtes des investisseurs. Les taux à 10 ans ont fluctué entre 4,23% et 4,27%, avant de clôturer à 4,23%, reculant par rapport à des sommets de près de cinq mois atteints plus tôt dans la semaine. Ce matin, en Asie, les taux à 10 ans fluctuent autour des 4,224%. Les investisseurs ont continué d'évaluer les perspectives de l'économie américaine avant la réunion de politique monétaire de la banque centrale, tout en tirant un certain soulagement du changement de cap du président Trump sur les droits de douane proposés visant l'Europe et des signes qu'un accord concernant le Groenland a été atteint. Les marchés monétaires anticipent que la banque centrale laissera ses taux directeurs inchangé. En Europe, les taux à 10 ans allemands ont fluctué entre 2,89% et 2,91% pour clôturer poche de ses plus haut de séance, à 2,908% (+ 2,1 pb), revenant à des niveaux non vus depuis mars. Les investisseurs ont digéré des données PMI plus solides que prévu et des signes d'apaisement des tensions commerciales entre

les Etats-Unis et l'Europe. Les taux des OAT à 10 ans sont tombé sous les 3,5%, à 3,499% exactement (- 2,3 pb), déconnectés des taux allemands, atteignant son plus bas niveau depuis le 28 novembre, alors que les investisseurs digéraient des données PMI plus faibles que prévu et progressaient vers la finalisation du budget de l'Etat 2026. L'activité du secteur privé français a subitement diminué en janvier, un ralentissement des services dépassant les gains de l'industrie manufacturière. Sur le plan politique, le gouvernement français a survécu à deux votes de défiance sur ses plans budgétaires. Le Premier ministre Sébastien Lecornu avait invoqué l'article 49.3 de la constitution pour faire adopter la partie recettes du budget 2026. Il devrait réutiliser la même mesure pour faire passer la section des dépenses du budget. Les taux italiens reculent de 0,4 pb, à 3,509% et les taux espagnols restent stables à 3,266%. Les taux des *Gilts* à 10 ans, au Royaume-Uni, sont montés à 4,529%, leur niveau le plus élevé depuis le 5 janvier, alors que les *traders* ont réduit les attentes concernant des baisses de taux de la Banque d'Angleterre suite aux propos de Megan Greene et à des données économiques plus solides que prévu. Greene a noté qu'une enquête de la banque centrale suggère que la baisse de la croissance des salaires a atteint son cours et exprime moins d'inquiétude quant au ralentissement de la désinflation, tandis qu'une politique monétaire américaine plus souple pourrait soutenir une inflation britannique plus élevée. Soutenant la hausse du *Gilt*, les données du PMI de *S&P Global* ont montré que l'activité du secteur privé britannique s'est développée en janvier à son rythme le plus rapide depuis avril 2024, tandis que les ventes au détail ont augmenté de 0,4% en décembre, dépassant les attentes. La confiance des consommateurs a également atteint son niveau le plus élevé depuis août 2024. Ces rapports font suite à des données antérieures montrant un IPC global plus élevé que prévu de 3,4% en décembre.

Les cours de l'or grimpent de plus de 1% pour dépasser les 5 070 \$, prolongeant son rallye record alors que la demande de refuges sûrs se renforçait face aux incertitudes mondiales. Le Premier ministre canadien Mark Carney a déclaré dimanche qu'Ottawa n'a pas l'intention de mettre en place un accord de libre-échange avec la Chine, mais que son pays effectuait un « retour vers le futur » sur les véhicules électriques, l'agriculture et les produits de la pêche, en leur accordant une protection supplémentaire notant que le récent accord avec la Chine ne réduit les droits de douane que sur certains secteurs. Dimanche, le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a déclaré dans une interview accordée à *ABC News* qu'il était possible d'imposer des droits de douane de 100% au Canada s'il concluait un accord de libre-échange avec la Chine, reprenant les propos du président Trump de samedi. De plus, les frictions entre les Etats-Unis et l'Europe au sujet du Groenland, ainsi que les tensions au Moyen-Orient, ont également maintenu les investisseurs sur les nerfs. Parallèlement, **des risques de fermeture du gouvernement américain, le shutdown, sont évoqués alors que les démocrates du Sénat promettent de bloquer un important projet de financement après la fusillade de Minneapolis**. Les investisseurs attendent désormais la réunion de la banque centrale américaine cette semaine.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont clôturé la séance de vendredi en nette hausse, après que Donald Trump a affirmé la veille qu'une « armada navale » américaine était en route pour le Golfe, maintenant la pression sur l'Iran et faisant craindre pour l'approvisionnement en pétrole. La situation iranienne est de nouveau d'actualité sur le marché. Le président américain a plusieurs fois menacé de frapper l'Iran en réponse à la répression du récent mouvement de contestation dans ce pays, mais il avait semblé revenir sur cette menace la semaine dernière après avoir

assuré que Téhéran avait suspendu les exécutions prévues de manifestants. Ces nouvelles déclarations ont ravivé les inquiétudes. Une intervention militaire dans cette région ferait grimper considérablement le risque pour l'ensemble des barils qui transitent par le détroit d'Ormuz, soit environ 20% de la production mondiale. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mars, prend 2,8% à 65,88 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison le même mois, a gagné 2,9% à 61,07 \$. En parallèle, les cours du gaz naturel continuent d'évoluer à des sommets en raison de la vague de froid attendue aux Etats-Unis. Des dizaines de millions d'Américains se préparent à affronter une tempête hivernale massive, qui balayera les Etats-Unis des Grandes plaines du centre jusqu'aux métropoles de la côte Est : les 10 prochains jours seront les pires depuis 40 ans à travers les Etats-Unis ! Le gaz naturel américain a atteint un plus haut depuis 2022, en hausse de 4,3% vendredi, à 5,260 \$. Par contre, bonne nouvelle, au premier jour de froid intense sur la côte américaine du golfe du Mexique, qui concentre près de la moitié de la capacité nationale de raffinage, **peu de raffineries ont signalé des perturbations**, même si Exxon Mobil a annoncé l'arrêt de certaines unités de son vaste complexe pétrochimique de Baytown au Texas en raison des températures glaciales, sans préciser lesquelles, tandis que Citgo Petroleum a fait état d'un dysfonctionnement ayant entraîné l'activation d'une torchère de sécurité dans l'unité Est de sa raffinerie de Corpus Christi, sans confirmer si l'épisode de froid en était la cause.

Les Etats-Unis ont engagé des discussions avec Chevron et d'autres producteurs de pétrole, ainsi qu'avec de grands fournisseurs de services pétroliers comme SLB, Halliburton et Baker Hughes, afin de mettre en œuvre un plan visant à accroître rapidement la production de brut du Venezuela. Selon ces échanges, les entreprises américaines pourraient être mobilisées pour réparer et moderniser des équipements vieillissants, remettre en état d'anciens sites de forage et relancer des puits existants, permettant une hausse de la production de plusieurs centaines de milliers de barils par jour à court terme grâce à des technologies et méthodes modernes. Cette initiative s'inscrit dans la volonté affichée du président américain Donald Trump de stimuler la production pétrolière vénézuélienne, et dans la perspective d'un redémarrage rapide de l'activité pétrolière avec un investissement limité, même si aucune des parties concernées n'a officiellement commenté ces informations.

Les entreprises américaines du secteur de l'énergie ont ajouté des plates-formes de forage de pétrole et de gaz naturel pour la première fois en trois semaines selon les données de Baker Hughes. Le nombre d'appareils de forage de pétrole et de gaz, un indicateur précoce de la production future, a augmenté de 1 à 544 au cours de la semaine du 23 janvier. Toutefois, le nombre total d'appareils de forage est encore en baisse de 32, soit 5,6% par rapport à la même période l'année dernière. Baker Hughes indique que le nombre d'appareils de forage pétrolier a augmenté de 1 pour atteindre 411, tandis que le nombre d'appareils de forage gazier est resté inchangé à 122.



Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnés dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers.

Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur www.aurel-bgc.com