

# Market News

## Etudes Economiques & Stratégie

jeudi 29 janvier 2026

### Trop d'informations pour Wall Street?

Matières Premières	Clôture américaine						Indices Futures													
	Price	Change	% Chg	Indices	Price	Change	% Chg	Price	Change	% Chg										
Crude Oil	64.14	0.93	1.4%	S&P 500	6,978.03	-0.57	-0.01%	S&P F	7,022.25	15	0.21%									
Gold	5,581.30	277.70	5.24%	Dow Jones	49,015.60	12.19	0.02%	NASDAQ F	26,269.50	104.25	0.40%									
Silver	120.03	6.50	5.72%	Nasdaq	23,857.45	40.35	0.17%	DIA F	49,165	-2	0.00%									
<b>Changes</b>																				
DXY Index	96,09	-0.350	-0.37%	Secteurs à Wall Street						Asia										
Euro	1,1984	0.003	0.23%							53,511.42	152.71	0.29%								
Yen	153	-0.420	-0.28%	Energy						27,936.28	109.37	0.39%								
Pound	1,3836	0.003	0.21%	Information Technology						0.62%	Shanghai	4,149.47	-1.77	-0.04%						
<b>Marché obligataire</b>										0.18%	Singapore	4,916.80	7.46	0.15%						
Price Daily en pb										0.08%	Asia Dow	5,641.65	27.28	0.49%						
U.S. 10yr	4,268	2.2	Materials						Europe											
Germany 10yr	2,858	-1.9	Communication Services						Stox 600	608.51	-4.6	-0.75%								
Italy 10yr	3,461	-0.7	Financials						CAC 40	8,066.68	-86.14	-1.06%								
Japan 10yr	2,251	0.9	Utilities						DAX	24,822.79	-71.65	-0.29%								
<b>Crypto</b>										0.53%	FTSE MIB	45,138.73	-301.71	-0.66%						
Bitcoin USD	88,095	-909	-1.02%	Industrials						0.67%	IBEX 35	17,607.60	-196.5	-1.10%						
Ethereum USD	2,952.52	-63.54	-2.11%	Consumer Discretionary						0.77%	Real Estate	10,154.43	-53.37	-0.52%						
Cours au 29/1/26 07:33 AM																				

Achevé de rédigé à 7h35

### Secteur technologique

- Les résultats publiés après la clôture de Wall Street confirment que le secteur technologique continue de croître solidement, porté par les investissements massifs dans l'intelligence artificielle.
- Les grandes entreprises technologiques américaines affichent des performances contrastées : Microsoft est pénalisé par l'ampleur de ses investissements IA, tandis que Meta, IBM et Lam Research sont salués pour leur croissance et leurs perspectives, et que Tesla est soutenue par un repositionnement stratégique malgré une forte dégradation de ses résultats financiers. Globalement, le marché arbitre entre la solidité opérationnelle actuelle et la crédibilité des paris d'investissement à long terme.
- En Asie, Samsung Electronics et SK Hynix bénéficient pleinement de la montée en puissance des mémoires dédiées à l'IA, avec une forte hausse des bénéfices et des ambitions renforcées sur les technologies HBM. La pénurie et la montée en gamme des puces redéfinissent durablement l'économie du secteur.
- Dans l'ensemble, ces publications montrent un secteur technologique toujours porté par l'IA mais entré dans une phase de sélection plus exigeante. Les investisseurs privilégient les groupes capables de financer l'innovation tout en préservant leurs marges, faisant de 2026 une année décisive pour la rentabilité des stratégies IA.

Les publications de résultats après la clôture ont confirmé que le secteur technologique connaît encore une solide croissance grâce aux investissements dans l'intelligence artificielle.

Chez **Microsoft (- 6,1%)**, les résultats du deuxième trimestre fiscal 2026 ont été solides sur le plan comptable, avec un chiffre d'affaires en hausse de 17% et une croissance d'Azure de 39%, légèrement au-dessus des attentes, mais le marché a sanctionné les dépenses d'investissement : elles ont bondi de 66% à 37,5 Mds \$ sur le trimestre, principalement pour l'IA, alimentant les inquiétudes sur la pression future sur les marges, d'autant que la croissance du *cloud* montre des signes de normalisation. A l'inverse, **Meta Platforms (+ 6,6%)** affiche une croissance de ses revenus publicitaire (+ 24%), d'une rentabilité encore élevée (marge opérationnelle de 41%) alors que ses CAPEX sont attendus en hausse de 73% en 2026, pour viser la « superintelligence personnelle », avec des

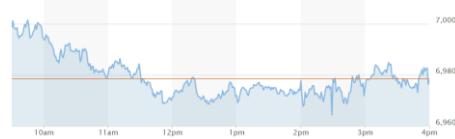
dépenses prévues entre 115 et 135 Mds \$, entièrement financées par la puissance de sa plateforme publicitaire. **Tesla (+ 1,9%)** a livré une publication beaucoup plus contrastée : le bénéfice net s'est effondré de 61% et les ventes de véhicules ont reculé de 16%, mais la réaction positive du titre reflète surtout le repositionnement stratégique annoncé par Elon Musk, avec l'arrêt programmé des Model S et X et la conversion de l'usine de Fremont pour les robots humanoïdes Optimus et l'accélération du projet robotaxi. **IBM (+ 7,7%)** a surpris très favorablement avec des résultats nettement supérieurs aux attentes, portés par le logiciel (+ 14%) et l'infrastructure (+ 21%), notamment les systèmes mainframe Z. Le carnet de commandes de l'IA est de 12,5 Mds \$. **ServiceNow (- 5,3%)** a publié un trimestre opérationnellement très solide, avec une croissance des revenus d'abonnement de 21%, un taux de renouvellement de 98%, mais une décélération de la croissance est attendue en 2026, **Lam Research (+ 5,5%)** a rassuré avec des résultats supérieurs aux attentes et surtout des perspectives très solides pour 2026, portées par la reprise des dépenses mondiales en équipements de fabrication de puces, l'exposition aux technologies critiques (GAA, DRAM avancée, HBM, packaging 3D).

Enfin, en Asie, les publications de **Samsung Electronics (+ 0,2%)** et **SK Hynix (+ 2,9%)** ont renforcé le message : la pénurie et la montée en gamme des mémoires IA redéfinissent l'économie du secteur, Samsung ayant triplé son bénéfice opérationnel grâce à l'envolée de l'activité puces et à la flambée des prix, tout en reconnaissant la pression sur ses divisions mobiles, tandis que SK Hynix a affirmé viser une domination « écrasante » sur la prochaine génération de puces HBM4, consolidant son statut de fournisseur stratégique de Nvidia et des infrastructures IA mondiales.

En synthèse, ces publications montrent un secteur technologique toujours porté par l'IA, mais désormais entré dans une phase de sélection beaucoup plus stricte : **les investisseurs récompensent les groupes capables de financer massivement l'innovation tout en préservant leurs marges (Meta, IBM, Samsung, SK Hynix), et sanctionnent ceux dont la trajectoire de retour sur investissement reste trop diffuse ou trop dépendante d'hypothèses de long terme, faisant de 2026 une année charnière pour la crédibilité économique des paris IA à grande échelle.**

Les contrats à terme sur les actions américaines montent légèrement ce matin, alors que les investisseurs analysent ces bénéfices des grandes entreprises technologiques, ainsi qu'une décision très attendue de la banque centrale de maintenir ses taux directeurs stables. **Les contrats à terme sur le Dow Jones reculent de 0,1% mais ceux du S&P 500 gagnent 0,2% et ceux du Nasdaq progressent de + 0,3%.**

#### Indice S&P 500

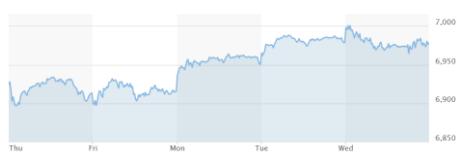


(Source : Marketwatch)

#### Etats-Unis

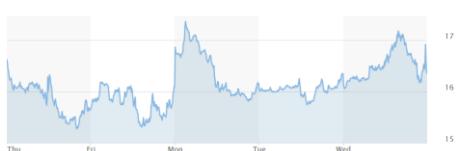
La séance d'hier, à Wall Street, s'est inscrite dans un climat d'attentisme nerveux. Les investisseurs ont digéré la conférence de presse, très attendue, de Jerome Powell et sont restés prudents avant les publications de résultats de plusieurs poids lourds de l'intelligence artificielle après la clôture, ce qui a donné lieu à des fluctuations modestes des indices. Le S&P 500 clôture à 6 978 (- 0,6 points), en baisse de 0,01%. L'indice, à l'ouverture, a touché les 7 002 points, dépassant enfin ce seuil psychologique, mais rapidement il a subi des prises de bénéfice, pour retomber sur les 6 970, et fluctué, ensuite sans grande direction et volatilité sur son niveau de clôture de la veille, illustrant l'hésitation des opérateurs face à des valorisations élevées et à une politique monétaire toujours restrictive. Cependant, la vigueur persistante des valeurs de semi-conducteurs a permis au Nasdaq de mieux résister : l'indice affiche une hausse de 0,2% à

### S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

### VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

23 857 (+ 40 points). Le Dow Jones reste sans mouvement, à 49 016 (+ 12 points), soit + 0,02% ! Les VIX est stable à 16,4.

La première partie de la séance a été dominée par l'optimisme lié à la technologie, en particulier les fabricants de puces, dopés par une série de catalyseurs favorables, à commencer par la publication de commandes records chez **ASML** en Europe, qui a ravivé la confiance dans la pérennité des investissements liés à l'IA, et par des résultats nettement supérieurs aux attentes de **Texas Instruments (+9,9%)**, entraînant dans son sillage **Micron (+ 6,1%)** et **Intel (+ 11,0%)**, tandis que **Nvidia (+ 1,6%)** continue de jouer son rôle de baromètre du thème IA. A l'inverse, les grandes capitalisations technologiques devant publier leurs résultats après clôture, comme **Microsoft (+ 0,2%)**, **Meta Platforms (- 0,6%)** et **Tesla (+ 0,1%)**, ont évolué sans tendance marquée, les investisseurs préférant réduire les prises de risque avant d'y voir plus clair sur la capacité des « *Magnificent Seven* » à justifier leurs multiples de valorisation élevés, alors que hors technologie, **AT&T (+ 4,7%)** s'est distinguée grâce à des perspectives annuelles jugées rassurantes, confirmant une rotation partielle vers des valeurs plus défensives ou décotées. Sectoriellement, l'énergie (+ 0,7%) et les valeurs technologiques (+ 0,6%) ont affiché les meilleures performances, tandis que l'immobilier, la consommation de base et la santé ont pesé, reflétant un arbitrage classique dans un contexte de taux élevés plus longtemps. La forte réaction positive de **Seagate (+ 19,0%)** après des chiffres trimestriels supérieurs aux attentes, la progression de **Western Digital (+ 10,7%)** par effet de contagion, mais aussi des déceptions dans l'industrie comme **Textron (- 7,9%)** ou **Otis (- 2,0%)**, illustrent une saison de résultats globalement favorable mais de plus en plus discriminante, dans laquelle la capacité à générer des profits tangibles à partir des investissements massifs, notamment dans l'IA, devient un critère central, mais moins moteur, pour soutenir la hausse des marchés américains, après une série de records historiques.

La deuxième grande composante de la séance ayant été, sans surprise, la décision de politique monétaire de la banque centrale, qui a conclu sa réunion de janvier en maintenant le taux des *fed funds* dans une fourchette de 3,50% à 3,75%, conformément aux attentes du marché monétaire, après trois baisses consécutives l'an dernier qui avaient ramené le coût du crédit à son plus bas niveau depuis 2022. Une décision toutefois non unanime puisque deux gouverneurs, Stephen Miran et Christopher Waller, ont plaidé pour une nouvelle baisse de 25 pb, signe que le débat interne reste ouvert. Dans son communiqué, la banque centrale a souligné que l'activité économique continuait de croître à un rythme solide, que les créations d'emplois restaient modérées et que le taux de chômage montrait des signes de stabilisation, tout en reconnaissant que l'inflation demeurait « quelque peu élevée ». Cet équilibre délicat qui justifie, selon elle, une approche patiente et dépendante des données à venir, message réitéré par Jerome Powell, lors de sa conférence de presse, au cours de laquelle il a estimé que l'économie américaine abordait 2026 sur des « bases solides » et que le niveau actuel des taux était approprié pour progresser vers les objectifs de plein emploi et de stabilité des prix. Cette communication prudente, n'offrant aucun calendrier précis pour de futures baisses de taux, a été interprétée comme légèrement restrictive à court terme, mais sans surprise majeure, ce qui explique la réaction mesurée des marchés. Les investisseurs continuent néanmoins de parier majoritairement sur deux baisses de taux d'ici la fin de l'année, avec une probabilité accrue d'un premier assouplissement en juin, mais quasiment aucune attente pour mars.

Sur le front des indicateurs économiques, la journée a également été marquée par la publication des statistiques hebdomadaires de demandes de prêts immobiliers, en baisse de 8,5%, reflet de la remontée du taux moyen des crédits hypothécaires à 30 ans à 6,24%, un signal supplémentaire que le secteur du logement reste sous pression dans un environnement de taux durablement élevés, tandis que le dollar s'est légèrement raffermi après les déclarations du Trésor américain réaffirmant une politique de « dollar fort », contribuant à un certain apaisement sur le marché des changes après la volatilité récente liée aux commentaires de Donald Trump.

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

## Asie

Le **Nikkei 225** est en hausse de 0,4%, menée par les actions du secteur des puces et des mémoire, suite aux publications américaine et sud-coréenne. De plus, Advantest bondit de plus de 10% après des ventes et bénéfices records du troisième trimestre, alimenté par une forte demande liée à l'IA pour les SoC et les testeurs mémoire, et a augmenté sa prévision de bénéfices annuels de 21,4%. Le fabricant de mémoire Kioxia Holdings a bondi de 6% pour atteindre un nouveau record historique, portée par une forte demande d'IA. Les actions orientées vers l'exportation se sont également stabilisées après la pression récente d'un yen plus fort, notamment Mitsubishi Heavy Industries (+ 2,8%) et Toyota Motor (+ 0,1%). Les investisseurs sont restés attentifs à la volatilité du marché des changes, car un yen fort pèse généralement sur les actions nationales. L'incertitude politique avant l'élection anticipée de la chambre basse du 8 février a ajouté à ce contexte prudent.

Le **Hang Seng** progresse de 0,7% tandis que le composite de **Shanghai** est en hausse de 0,1%. Sur la bourse continentale, la prudence s'est imposée avant la publication officielle du PMI chinois de janvier ce week-end. Les investisseurs délaissent et prennent leurs bénéfices sur les grands noms technologiques, avec des baisses chez Sands China (- 6,9%), H World Group (- 4,5%), China Resources Land (- 2,8%) et Galaxy Entertainment (- 2,2%). Cependant, la faiblesse a été en partie compensée par des signes de reprise sur le marché immobilier de Hong Kong, où les prix de l'immobilier ont légèrement augmenté en 2025 après quatre années de baisses. Parallèlement, le HKMA a maintenu son taux de base à 4,0%, suivant la décision de la banque centrale américaine dans le contexte de l'alignement politique de la ville sous l'ancre monétaire. Goldman Sachs prévoit que les actions chinoises pourraient attirer environ 518 Mds \$ de nouveaux capitaux nationaux cette année, portés par de solides bénéfices d'entreprise et une amélioration du sentiment du marché.

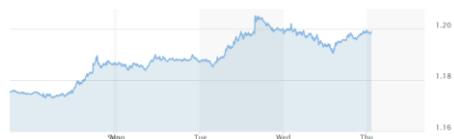
Le **IDX Composite**, en Indonésie, chute encore de 5,9% ce matin, prolongeant la correction de la session précédente et déclenchant un arrêt des échanges. La vente massive s'est approfondie après que Goldman Sachs a déclassé les actions indonésiennes, avertissant de sorties potentielles de plusieurs milliards de dollars suite à la décision de MSCI de résoudre les problèmes de transparence de la propriété. Ce drapeau rouge a accentué l'anxiété croissante des investisseurs, alors que la plus grande économie d'Asie du Sud-Est est confrontée à des sorties de capitaux persistants, à un affaiblissement monétaire, à un déficit budgétaire croissant et à des inquiétudes concernant l'autonomie des banques centrales.

Le **KOSPI** gagne 1,2%. L'indice est en hausse de 24% depuis le début de l'année, surpassant nettement nombre de ses concurrents mondiaux. Samsung Electronics recule de 0,5%, tandis que SK Hynix gagne 2,9%. Les deux entreprises restent portées par une forte demande de puces et de mémoire provenant des serveurs d'intelligence artificielle et des centres de données.

Parallèlement, les investisseurs continuaient d'être pénalisés par les incertitudes commerciales, suite aux menaces de droits de douane de la part du président américain Donald Trump, bien que des discussions visant à résoudre ces problèmes soient apparemment en cours.

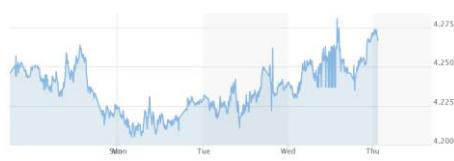
Le **S&P/ASX 200** recule de 0,1%, prolongeant les pertes de la session précédente, alors que les banques et mineurs pénalisent l'indice. Des données d'inflation plus élevées que prévu hier ont renforcé les risques d'une hausse des taux dès la semaine prochaine. Les marchés voient désormais plus de 70% de chances d'une hausse de 25 pb du taux de 3,6%, contre 60% avant les données, avec des taux entièrement fixés à 3,85% en mai et autour de 4,10% en septembre. Les secteurs sensibles aux taux ont prolongé leurs pertes, menés par les actions immobilières, pour atteindre un plus bas en huit mois. Les valeurs financières ont également reculé. La baisse des prix du minerai de fer pèse sur les valeurs minières.

#### Change €/\$



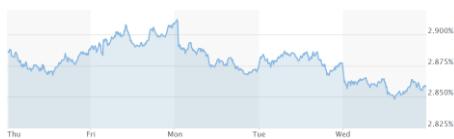
(Source : Marketwatch)

#### Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

#### Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

#### Changes et Taux

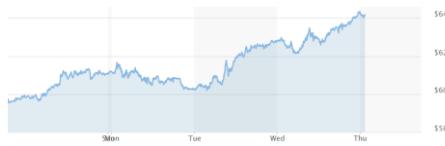
Sur le marché des changes, le *Dollar Index* a tenté de rebondir, passant de 96,0 à 96,6, sur les propos de Bessent, mais, ce matin, il rechute à 96,06, quasiment son niveau d'hier matin à la même heure et un plus bas de quatre ans. Le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a réaffirmé une « politique dollar fort ». Ses propos contrastent avec les signaux antérieurs du président Trump, indiquant qu'une monnaie plus faible serait acceptable. Bessent a souligné que des fondamentaux américains solides et des politiques économiques solides devraient attirer les flux de capitaux, écartant toute spéculation d'une intervention américaine visant à vendre le dollar face au yen. Le dollar a récemment subi une forte pression de vente en face de craintes d'une intervention conjointe sur la monnaie américano-japonaise, des propos de Trump et d'incertitudes géopolitiques, commerciales et monétaires plus larges. Par ailleurs, la banque centrale américaine a maintenu les taux d'intérêt inchangés comme prévu, Powell indiquant que la banque centrale devrait rester en attente pendant un certain temps. La banque centrale a noté que l'activité économique continue d'augmenter à un rythme soutenu, que le chômage montre des signes de stabilisation et que l'inflation reste quelque peu élevée. Sur la séance d'hier, l'euro a, de nouveau, franchi le seuil des 1,20 \$. Une monnaie plus forte soutient le pouvoir d'achat des ménages en renchérisant moins les importations libellées en dollar, notamment l'énergie et les matières premières, et bénéficie aux entreprises importatrices, tout en favorisant la désinflation et ouvrant la voie à de possibles baisses de taux de la BCE. A l'inverse, elle pénalise les exportateurs européens, en particulier l'industrie allemande, l'automobile, les biens d'équipement et le secteur du luxe, déjà confrontés à une demande affaiblie et à des droits de douane américains de 15%. L'instabilité politique américaine renforce l'attrait des investisseurs à l'euro.

La courbe des taux du Trésor américain s'est pentifiée pour la deuxième séance consécutive, principalement sous l'effet d'un dollar affaibli et d'une hausse des prix du pétrole brut, deux facteurs qui ont alimenté les anticipations d'inflation. Les taux longs américains se sont aussi tendus durant la conférence de presse de M. Powell. La séance a été très agitée, le 10 ans américain fluctuant de 4,23% à 4,275%, avant de retomber à 4,24% et revenir à 4,25% après Powell. Ce matin, en Asie, les taux à 10 ans sont à 4,275%. Le mouvement observé sur la courbe des taux suggère que les investisseurs exigent une rémunération plus élevée pour détenir des obligations américaines à plus longue échéance, même en l'absence de changement d'anticipation sur la politique monétaire de la banque centrale ou le discours optimiste de Powell sur une poursuite du mouvement de désinflation dans les prochains mois aux Etats-Unis. En Europe, les taux à 10 ans allemands sont nettement moins volatils, fluctuant autour des 2,86%, pour

clôturer à 2,858% (- 1,9 pb). Les OAT à 10 ans de la France ont glissé à 3,425% (- 1,2 pb), leur niveau le plus bas depuis fin novembre, tandis que les taux italiens reculent à 3,461% (- 0,8 pb) et espagnols à 3,218% (- 2,2 pb). Les responsables de la BCE, Martin Kocher et François Villeroy de Galhau ont averti que la vigueur accrue de l'euro pourrait pousser la BCE à reprendre des baisses de taux d'intérêt. Les marchés ont légèrement relevé les attentes d'un assouplissement estival, la probabilité implicite d'une baisse de 25 pb en juillet passant d'environ 15% à environ 25%. L'euro a dépassé 1,20 \$ pour la première fois depuis juin 2021, soutenu par une large faiblesse du dollar. Les taux à 10 ans du Japon reculent de 5 pb, à 2,24%, après une forte demande sur les enchères des obligations d'Etat sur 40 ans ayant atténué les inquiétudes concernant les perspectives budgétaires du pays. La vente d'obligations ultra-longues a suscité la plus forte demande depuis mars dernier. Les investisseurs ont également pris en compte l'incertitude politique avant les élections anticipées à la chambre basse du 8 février, les premiers sondages suggérant que le Parti libéral-démocrate au pouvoir de Takaichi pourrait augmenter son nombre de sièges et potentiellement obtenir la majorité.

L'or a prolongé son rallye record, au-dessus ponctuellement de 5 500 \$ l'once ce matin (+ 4,6%), atteignant un nouveau sommet dans un contexte de faiblesse persistante du dollar américain et d'une incertitude économique et géopolitique accrue. Les risques géopolitiques restent élevés après les avertissements américains sur une possible action militaire contre l'Iran et les déclarations selon lesquelles une importante force navale américaine dans la région est prête à agir « avec rapidité et violence, si nécessaire ». Les gains ont été aussi soutenus par des préoccupations budgétaires, des achats robustes de la banque centrale et des entrées soutenues d'ETF.

## Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

## Pétrole

Les cours du pétrole sont en hausse après que le président Donald Trump a mis en garde l'Iran contre une attaque « bien pire » que les frappes de l'année dernière, tout en incitant Téhéran à conclure un accord nucléaire. Le brut *West Texas Intermediate* gagne 1,2% à 63,11 \$ le baril, tandis que le Brent gagne 1,0% à 67,22 \$. Dans une publication sur les réseaux sociaux, Trump a annoncé qu'une « armada massive » faisait route vers l'Iran, représentant une flotte plus importante que celle envoyée au Venezuela. Trump a exhorté l'Iran à négocier rapidement un accord nucléaire avec Washington, sous peine de subir une attaque américaine. Plus tôt ce mois-ci, Trump avait déjà averti le gouvernement iranien contre la répression des manifestants dans le pays. Dans une publication sur X mercredi, la mission iranienne auprès des Nations Unies à New York a déclaré que le pays « est prêt au dialogue sur la base du respect mutuel et des intérêts communs ». « Mais si on le pousse à bout, il se défendra et répondra comme jamais auparavant », a-t-elle ajouté. Au niveau des statistiques, les données publiées par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) montrent que les stocks de pétrole brut aux Etats-Unis s'élevaient à 423,8 millions de barils lors de la semaine du 19 janvier, signalant une baisse de 2,3 millions de barils par rapport à la semaine précédente. Le consensus anticipait une hausse de 1,75 million de barils. Dans le détail, l'agence rapporte que les stocks de produits distillés, incluant le fioul domestique, ont progressé de 0,3 million de barils tandis que les stocks d'essence ont augmenté de 0,2 millions de barils, toujours par rapport à la semaine précédente. L'EIA précise que les raffineries ont fonctionné à 90,9% de leur capacité opérationnelle au cours de cette même semaine, avec une production moyenne de 9,6 millions de barils/jour.



Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monétaire mineur. Il ne contient aucune recommandation d'analyste mais a pour but de résumer des informations publiques. Il est également disponible gratuitement et sans limitation sur le site internet d'Aurel BGC.

#### 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](http://www.aurel-bgc.com)

Copyright © Aurel-BGC, 2026, Tous droits réservés.