

Market News

Etudes Economiques & Stratégie

vendredi 4 septembre 2026

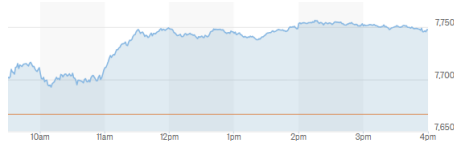
Waller superstar ou bonne excuse pour les Bull ?

Matières Premières				Cloture américaine				Indices Futures				
	Price	Change	%Chg	Indices	Price	Change	% Chg		Price	Change	%Chg	
Crude Oil	91.51	0.21	0.23%	S&P 500	7,747.71	81.11	1.06%	S&P F	7,762.50	7.8	0.10%	
Gold	4,514.70	-25.20	-0.56%	Dow Jones	53,686.11	624.16	1.18%	NASDAQ F	29,613.00	88.3	0.30%	
Silver	67.185	-0.52	-0.77%	Nasdaq	26,584.06	366.23	1.40%	DJIA F	53,758	13.0	0.02%	
Changes				VIX	14.32	-0.88	-5.79%					
DXY Index	99.04	0.130	0.13%	Secteurs à Wall Street				Asie				
Euro	1.1627	0.000	0.01%					% Chg	Nikkei	65,013.63	799.15	1.24%
Yen	156.32	0.520	0.33%	S&P 500 Consumer Discretionary				1.58%	Hang Seng	25,734.31	521	2.07%
Pound	1.3532	0.001	0.06%	S&P 500 Financials				1.55%	Shanghai	3,961.68	19.6	0.50%
Marché obligataire				S&P 500 Communication Services				1.51%	KOSPI	6,701.32	121.84	1.85%
Price Daily en pb				S&P 500 Real Estate				1.27%	Singapore	5,813.48	65.77	1.14%
U.S. 10yr	4.764	-0.9		S&P 500 Information Technology				1.25%	Europe			
Germany 10yr	3.369	-3.1		S&P 500 Industrials				1.04%	Stoxx 600	649.1	3.19	0.49%
Italy 10yr	4.17	-4.4		S&P 500 Utilities				0.85%	CAC 40	8,286.40	5.77	0.07%
Japan 10yr	2.904	-6.7		S&P 500 Health Care				0.19%	DAX	26,003.32	163.99	0.63%
Crypto				S&P 500 Consumer Staples				-0.03%	FTSE MIB	52,245.47	453.37	0.88%
Bitcoin USD	80,991	-768	-0.94%	S&P 500 Materials				-0.46%	IBEX 35	20,000.20	221.2	1.12%
Ethereum USD	2,512.80	7.49	0.30%	S&P 500 Energy				-0.72%	FTSE 100	10,831.52	75.07	0.70%
Cours au 4/9/26 7:25 AM												

Achevé de rédigé à 7h50

Etats-Unis

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

Wall Street a nettement rebondi sur la journée d'hier, mettant un terme à la récente montée des inquiétudes liées aux taux et prolongeant ses gains pour une deuxième séance consécutive. Le principal catalyseur est venu de Christopher Waller, gouverneur de la banque centrale américaine et membre votant du prochain *FOMC*, qui s'est dit disposé à maintenir le taux directeur inchangé si les statistiques d'inflation d'août confirmaient une poursuite de la décline des pressions vers l'objectif de 2,0%. Il a toutefois précisé qu'une nouvelle hausse resterait envisageable en cas de chiffre d'inflation élevé. Cette inflexion a suffi à modifier rapidement les anticipations sur les marchés monétaires : la probabilité d'un relèvement de 25 pb lors de la réunion des 15 et 16 septembre est retombée à 50,4%, contre 63,2% la veille. Le mouvement a immédiatement détendu le marché obligataire, les taux à 10 ans revenant vers 4,77%, après avoir atteint cette semaine ses plus hauts niveaux depuis 2023. La baisse des taux a favorisé les compartiments les plus sensibles au coût du capital, au premier rang desquels les logiciels et les grandes valeurs technologiques. Le mouvement a été suffisamment large pour permettre aux onze grands secteurs du S&P 500 de présenter une tonalité globalement favorable, la consommation discrétionnaire affichant la meilleure performance, tandis que l'énergie est restée à la traîne. Le pétrole a néanmoins continué de progresser dans un contexte de tensions entre les Etats-Unis et l'Iran et de restrictions sur l'offre mondiale. Malgré cette tension énergétique, les investisseurs ont privilégié le message plus accommodant de Waller et les résultats d'entreprises.

Le S&P 500 a clôturé à 7 747,7 points (+1,1%). L'indice a ouvert à 7 687 et après un début de séance hésitant, autour des 7 700, il est monté à 7 750 sur les propos de Waller, et n'a plus bougé ! L'indice n'a connu quasiment aucun mouvement autour du seuil des 7 750 prouvant que le seul *market mover* de la séance est bien le gouverneur Waller. Le Dow Jones clôture à 53 686,1 (+ 624 points), en hausse de + 1,2%, et le Nasdaq Composite à 26 584,1 (+ 366 points),

gagnant + 1,4%. Le VIX a parallèlement chuté à 14,3 (- 5,8%), traduisant une forte décrue de la demande de protection. Les volumes ont été légèrement supérieurs à la normale : 15,3 Mds d'actions ont changé de mains sur les places américaines, contre une moyenne de 15,1 Mds sur les vingt dernières séances, soit environ 1,1% de plus que la moyenne récente. La participation au rebond a également été relativement large : à la NYSE, les valeurs en hausse ont été près de 2,0 fois plus nombreuses que celles en baisse, tandis que sur le Nasdaq, 2 957 titres ont progressé contre 1 771 en recul, soit un rapport d'environ 1,7 pour 1.

Le reflux des taux a particulièrement profité aux méga-capitalisations et aux logiciels. **Microsoft** (+ 2,7%) et **Meta Platforms** (+ 3,0%) ont nettement progressé, tandis qu'**Oracle** (+ 5,7%) et **Palantir Technologies** (+ 7,7%) ont bénéficié du retour de l'appétit pour les valeurs de croissance. Palantir a également été soutenu par le renforcement de son alliance avec PwC autour du déploiement d'outils d'intelligence artificielle dans les opérations critiques des entreprises. **Tesla** (+ 5,4%) a figuré parmi les principaux moteurs du Nasdaq, dans le sillage de l'attention portée au **Cybercab**. **Nvidia** (+ 1,8%) a progressé après l'annonce du rachat de la plateforme de développement **Hugging Face** pour 12,9 Mds \$, ce qui constituerait la plus importante acquisition de son histoire et renforcerait sa présence dans les modèles d'IA ouverts. **Broadcom** (- 2,7%) a fait exception parmi les grands noms de l'IA : malgré une croissance de son chiffre d'affaires de 221% en variation sur un an sur son dernier trimestre fiscal, le groupe a déçu avec une prévision de chiffre d'affaires de 34,8 Mds \$ au quatrième trimestre. Le secteur des logiciels a surtout été électrisé par **Snowflake** (+ 16,6%), dont le chiffre d'affaires du deuxième trimestre a atteint 1,6 Mds \$, contre un consensus de 1,5 Md \$. **ServiceNow** (+ 6,5%) et **Adobe** (+ 2,1%) ont accompagné ce mouvement. Les valeurs liées aux cryptomonnaies ont également flambé après un rebond de plus de 5,0% du bitcoin : **Robinhood Markets** (+ 16,6%) et **Coinbase Global** (+ 10,1%) ont figuré parmi les grands gagnants de la séance. Les financières ont, elles aussi, apporté une contribution importante au Dow Jones, avec **JP Morgan Chase** (+ 1,6%), **Goldman Sachs** (+ 3,3%) et **Morgan Stanley** (+ 2,5%).

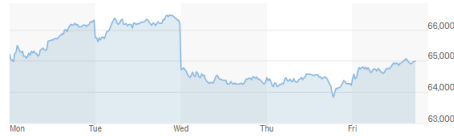
Les statistiques américaines ont confirmé la résistance de l'activité, sans pour autant lever les interrogations sur l'inflation. Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont ressorties à 206 000, contre 204 000 précédemment après révision et un consensus de 205 000, un niveau compatible avec un marché du travail toujours stable. La productivité non-agricole du deuxième trimestre a été confirmée en hausse de 1,4%, tandis que les coûts unitaires du travail ont été révisés à + 1,2%, contre + 1,3% initialement. L'*ISM* des services d'août a surpris favorablement en progressant de 1,3 point à 55,4, son meilleur niveau depuis six mois, alors que le consensus tablait sur une stabilité à 54,1. La composante des prix payés a cependant atteint 72,6, son plus haut niveau depuis quatre ans, contre 70,0 attendu, rappelant que les pressions inflationnistes demeurent présentes. Le PMI composite de *S&P Global* a également accéléré à 56,0 après 54,6 en juillet, avec un PMI des services à 56,5. Le commerce extérieur a constitué le point faible de la journée : le déficit s'est creusé de 24,4% à 88,6 Mds\$ en juillet, après 71,2 Mds\$, tout en restant légèrement inférieur au consensus de 90,0 Mds\$. Les investisseurs se tournent désormais vers le rapport sur l'emploi d'août attendu vendredi, pour lequel le consensus prévoit 56 000 créations d'emplois et un taux de chômage stable à 4,1%.

L'ensemble de ces chiffres laisse la banque centrale face à un équilibre délicat : l'activité et l'emploi restent solides, les tensions sur les prix des services et du pétrole persistent, mais les investisseurs estiment désormais que les prochaines données d'inflation pourront permettre d'éviter une nouvelle hausse des taux.

L'actualité de l'après-clôture a notamment été marquée par **Lululemon Athletica**, qui chute de 18,2% en transactions prolongées après ses résultats. Le groupe a abaissé une nouvelle fois ses perspectives : le chiffre d'affaires trimestriel est ressorti à environ 2,4 Mds\$, contre 2,5 Mds\$ attendus, et la société prévoit désormais une contraction de 5,0% à 7,0% de ses ventes sur l'exercice. **Adobe** recule de 1,5% après la clôture, après avoir annoncé la nomination d'Anil Chakravarthy au poste de directeur général à compter du 1^{er} décembre, en remplacement de Shantanu Narayen. Le départ annoncé de David Wadhvani, qui dirigeait l'activité créative et apparaissait aux yeux de certains investisseurs comme un successeur naturel, a contribué à la réaction négative du titre.

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

Nikkei 225 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

Asie

Les marchés actions asiatiques progressent ce vendredi matin, les investisseurs ayant réduit leurs anticipations d'une hausse des taux de la banque centrale ce mois-ci après que le gouverneur Christopher Waller a déclaré qu'il soutiendrait un maintien des taux inchangés si les pressions sur les prix continuaient de s'atténuer. Les investisseurs ont également continué de surveiller les fortes fluctuations du yen, après la nette appréciation de la devise japonaise cette semaine sur fond d'anticipations d'un resserrement monétaire plus agressif de la Banque du Japon. Les opérateurs guettent parallèlement d'éventuels signes d'intervention officielle visant à soutenir la monnaie japonaise. Les marchés japonais, sud-coréen, chinois et hongkongais, tous progressent, les valeurs technologiques menant la hausse régionale.

Le **Nikkei 225** progresse de 1,2%, repassant au-dessus de 65 000 points, mettant fin à une série de quatre séances consécutives de baisse. Le rebond intervient alors que les investisseurs ont réduit leurs anticipations d'une hausse des taux de la banque centrale américaine en septembre, après les déclarations de Christopher Waller. La détente sur les marchés obligataires américains et le recul du dollar améliorent l'appétit pour le risque, soutenant principalement les valeurs technologiques japonaises. Kioxia Holdings (+ 2,6%), SoftBank Group (+ 5,4%) et Fujikura (+ 1,0%) progressent. A l'inverse, les valeurs financières et certains grands groupes industriels sous-performent, notamment Mitsubishi UFJ (- 0,8%) et Toyota Motor (- 0,5%). Les investisseurs restent toutefois attentifs à la politique monétaire japonaise. Le marché anticipe toujours une possible hausse de taux de la Banque du Japon lors de sa réunion de septembre, alors que l'inflation reste supérieure à l'objectif de 2% et que la faiblesse passée du yen a alimenté la hausse des prix importés. Le yen a d'ailleurs fortement progressé cette semaine, gagnant jusqu'à 3% en deux séances, alimentant les spéculations sur une possible intervention des autorités japonaises. Malgré ce rebond quotidien, le bilan hebdomadaire du Nikkei reste négatif. Les actions japonaises ont été pénalisées par la remontée des prix du pétrole, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et la hausse récente des rendements obligataires mondiaux, qui ont renforcé les craintes d'un environnement monétaire durablement plus restrictif.

Le **Hang Seng** progresse de 2,1% et le **Shanghai composite** de 0,4%. Les indices sont soutenus par le rallye mondial des valeurs technologiques et par la baisse des anticipations d'une hausse des taux américains, en septembre. Le groupe chinois d'intelligence artificielle *Moonshot AI* aurait par ailleurs déposé confidentiellement un dossier en vue d'une introduction à la bourse de Hong Kong susceptible de lever environ 3 Mds \$, ce qui a également soutenu le sentiment envers le secteur technologique. Les investisseurs chinois se positionnant avec prudence avant plusieurs publications économiques importantes susceptibles d'apporter de nouvelles indications sur la solidité de la reprise chinoise. Les opérateurs surveillent notamment les prochaines données

sur le commerce extérieur et l'inflation, après que les derniers PMI ont signalé une amélioration de la dynamique économique. Les investisseurs continuent néanmoins de mettre en balance ces signaux encourageants avec les inquiétudes persistantes concernant la demande intérieure et les perspectives générales de croissance.

Le **KOSPI** progresse de 1,9%, prolongeant les gains de la séance précédente alors que la baisse des anticipations d'une nouvelle hausse des taux américains a amélioré le sentiment de risque mondial. Les valeurs des semi-conducteurs progressent, Samsung Electronics gagnant + 1,2% et SK Hynix + 2,8%. Samsung a réduit au deuxième trimestre l'écart de parts de marché dans les mémoires *HBM* avec SK Hynix, améliorant les perspectives du secteur sud-coréen des semi-conducteurs. SK Square (+ 1,9%), Samsung Electro-Mechanics (+ 2,1%), Samsung SDI (+ 2,2%) et LG Electronics (+ 1,6%) également progressent. Les nouveaux projets américains de droits de douane ciblés sur les semi-conducteurs, liés à la production domestique des entreprises, pourraient toutefois limiter les gains supplémentaires, les détails concernant les niveaux de droits et les exemptions n'ayant pas encore été finalisés.

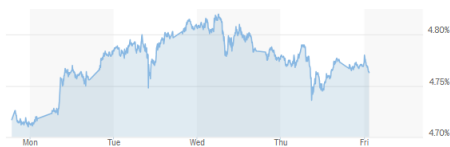
Le **S&P/ASX 200** recule de 0,2%. La hausse est relativement large, portée notamment par les valeurs minières hors énergie, la technologie et la santé. Parmi les meilleures performances figuraient Cochlear (+ 2,5%), Perseus Mining (+ 1,8%) et JB Hi-Fi (+ 1,3 %). Les quatre grandes banques australiennes ont également progressé, avec des gains compris entre + 0,3% et + 0,9%. Mais, le marché australien accuse encore une baisse : les investisseurs restent préoccupés par la possibilité que la *Reserve Bank of Australia (RBA)* procède à une nouvelle hausse de taux lors de sa prochaine réunion, après des données économiques plus solides qu'attendu, notamment une croissance du PIB du deuxième trimestre supérieure aux anticipations. Les marchés intègrent désormais une probabilité élevée d'un nouveau resserrement monétaire australien. Le marché se trouve donc dans une configuration contrastée : le reflux temporaire des anticipations de hausse du FOMC soutient les actifs risqués à court terme, mais la résilience de l'économie australienne et la persistance des tensions inflationnistes maintiennent un risque de hausse des taux domestiques, limitant le potentiel haussier des actions.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)

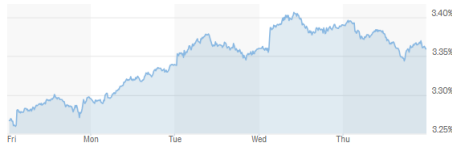


(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur les changes, la séance a été marquée par un net repli du dollar, les cambistes ayant surtout retenu les déclarations de Christopher Waller, membre votant du *FOMC*, qui s'est dit favorable au maintien du taux cible des fonds fédéraux si les données confirmaient une atténuation des pressions inflationnistes vers 2,0%. Aux Etats-Unis, cette position a rapidement effacé l'effet des propos plus restrictifs tenus la veille par Kevin Warsh : après avoir progressé de 0,5% vers 99,7 mercredi, le *Dollar Index* a chuté de 0,6% à 98,9 (99,04 ce matin en Asie), son plus bas niveau depuis le 28 août. Le billet vert a notamment abandonné 1,8% face au yen vers 155,9 yens pour un dollar (avant de remonter à 156,3 ce matin) et 0,4% face au dollar canadien. Il a également reculé de 0,4% face à l'euro, à 1,1626 \$ pour un euro. Les propos de Christopher Waller ont relégué au second plan des indicateurs d'activité pourtant solides : le PMI composite *S&P Global* a progressé à 56,0 en août après 54,6 en juillet, avec un indice des services à 56,5, tandis que l'*ISM* des services a gagné 1,3 point à 55,4, contre un consensus de 54,1. Le commerce extérieur a en revanche déçu, le déficit américain s'étant creusé à 88,6 Mds \$ en juillet, après 71,2 Mds \$ en juin, tout en restant inférieur au consensus de 90,0 Mds \$. En Europe, l'euro a profité de la faiblesse du billet vert mais s'est replié de 0,4% face au franc suisse, autour de 0,9 franc pour un euro, tandis que la monnaie unique valait environ 7,8

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

yuans. Hors d'Europe, le principal mouvement est venu du Japon : le yen s'est apprécié de 2,1% face au dollar. Cette hausse a été alimentée à la fois par les anticipations d'un relèvement des taux de la Banque du Japon en septembre, éventuellement supérieur à 25 pb, et par les spéculations sur une intervention des autorités japonaises, sans confirmation officielle.

Sur les marchés obligataires, la séance a été marquée par une nette détente des taux longs à la veille du rapport mensuel sur l'emploi, permettant aux obligations du Trésor d'effacer une partie des pertes enregistrées en début de semaine après les sommets atteints précédemment sur plusieurs maturités. Les taux longs à 10 ans se sont repliés sous les 4,74% avant de légèrement rebondir et clôturer à 4,77%. Ce matin, en Asie, ils sont à 4,78% après avoir touché 4,80% mercredi, son plus haut niveau depuis novembre 2023, tandis que les taux à 2 ans ont reculé de 5,6 pb à 4,3%, après un pic à 4,4% la veille, son niveau le plus élevé depuis janvier 2025. Les taux à 30 ans se sont détendus de - 2,8 pb à 5,2%, après 5,3% mercredi. Le principal catalyseur est venu des déclarations de Christopher Waller, gouverneur de la banque centrale américaine, qui s'est dit favorable à un maintien des taux directeurs lors de la réunion de septembre si les prochaines données confirmaient une modération des pressions inflationnistes, tout en laissant ouverte la possibilité d'un nouveau resserrement en cas de reprise de l'inflation. Ces propos ont nettement réduit les anticipations de hausse des taux en septembre, dont la probabilité est revenue à 50,4% contre 63,2% lors de la séance précédente. En Europe, l'embellie américaine s'est propagée à l'ensemble des marchés obligataires : les taux long français ont reculé de 4,4 pb à 4,21%, le *Bund* allemand de 3,1 pb à 3,36% et le BTP italien de 4,4 pb à 4,17%. La meilleure performance est revenue aux *Gilts* britanniques, qui ont chuté de 9,7 pb à 5,07%, après avoir atteint 5,30% mercredi. Hors d'Europe, le Japon profite de cette amélioration générale, avec un recul de 6,4 pb des taux long à 10 ans, à 2,91%.

L'or connaît un rebond sur la séance d'hier, après avoir atteint son plus haut niveau depuis le 28 août, avant de se stabiliser ce matin autour des 4 516 \$ l'once, soutenu par le recul du dollar et la détente des taux longs américains. Aux Etats-Unis, les investisseurs ont revu à la baisse leurs anticipations d'un relèvement des taux en septembre. La baisse du dollar et des taux longs américains a renforcé l'attrait de l'or, qui ne génère pas de revenu, en réduisant son coût d'opportunité. Les investisseurs surveillent également les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, avec la poursuite des affrontements entre les Etats-Unis et l'Iran, qui maintiennent les risques inflationnistes sous surveillance via la hausse des prix du pétrole. Sur les autres métaux précieux, l'argent a accompagné le mouvement haussier avec une progression de + 2,8% à 67,1 \$ l'once, avant de reculer de 0,3%, ce matin, à 66,8 \$, tout en restant orienté vers un gain hebdomadaire. Le platine a gagné + 4,2% à 1 830,3 \$ l'once, tandis que le palladium a progressé de + 5,9% à 1 426,8. Les métaux du groupe platine restent néanmoins en voie d'enregistrer une légère baisse sur la semaine.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Aux Etats-Unis, les cours du pétrole ont terminé la séance de jeudi de façon contrastée, mais sont restés proches de leurs plus hauts de six semaines, soutenus par la nette remontée du risque géopolitique au Moyen-Orient. Le *WTI* pour livraison en octobre a gagné + 0,3% à 91,3 \$ le baril, tandis que le *Brent* de novembre a reculé de - 0,1% à 95,5 \$, après que les deux références eurent progressé plus fortement en séance. Les frappes américaines contre l'Iran et la riposte de Téhéran contre des cibles américaines et leurs alliés régionaux, notamment au Koweït et aux Emirats arabes unis, ont renforcé les inquiétudes concernant les approvisionnements. Les nouvelles menaces israéliennes visant les infrastructures militaires, civiles et énergétiques iraniennes ont également

alimenté la prime de risque. Le marché reste surtout focalisé sur le détroit d'Ormuz : seulement six navires de transport de matières premières y ont transité mercredi, contre 11 la veille et une moyenne proche de 13 sur dix jours. Malgré les déclarations américaines selon lesquelles les flux de pétrole et de gaz auraient presque retrouvé leurs niveaux d'avant le conflit, les estimations évoquent plutôt des volumes de 6,0 à 7,0 millions de barils par jour, tandis que deux pétroliers auraient récemment pris feu après avoir heurté des mines. Les perturbations dans le détroit pourraient se prolonger au-delà de la fin de l'année. Cependant, les déclarations de Vladimir Poutine sur la possibilité d'un accord mettant fin à la guerre en Ukraine ont limité la hausse des cours, la perspective d'une diminution des attaques contre les raffineries russes pouvant réduire les tensions sur l'offre de carburants. Au Moyen-Orient, l'Iran a parallèlement élargi la liste des navires susceptibles d'être sanctionnés, saisis ou détenus lors de leur passage par Ormuz, tout en autorisant notamment les bâtiments irakiens à transiter. L'Irak a ainsi porté ses exportations à environ 2,3 millions de barils par jour en août, contre 1,4 million en juillet, avec une nouvelle progression attendue en septembre. L'Arabie saoudite a de son côté maintenu inchangé le prix de vente officiel de l'Arab Light pour octobre, à son plus bas niveau depuis 2020. Au total, les perturbations dans le détroit d'Ormuz, les raffineries endommagées au Moyen-Orient et en Russie et l'insuffisance des capacités disponibles ailleurs entretiennent un marché tendu et des prix élevés, même si les perspectives de négociations autour de l'Ukraine ont contenu la progression du brut en fin de séance.

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