

# Market News

## Etudes Economiques & Stratégie

lundi 7 septembre 2026

### Good news is bad news... again?

| Matières Premières       |          |        |        |                                | Clôture américaine |         |        |          |           | Indices Futures |         |        |  |  |
|--------------------------|----------|--------|--------|--------------------------------|--------------------|---------|--------|----------|-----------|-----------------|---------|--------|--|--|
|                          | Price    | Change | %Chg   | Indices                        | Price              | Change  | % Chg  |          | Price     | Change          | % Chg   |        |  |  |
| Crude Oil                | 92.13    | 0.65   | 0.71%  | S&P 500                        | 7,718.60           | -29.11  | -0.38% | S&P F    | 7,720.50  | -1.5            | -0.02%  |        |  |  |
| Gold                     | 4,461.10 | -15.50 | -0.35% | Dow Jones                      | 53,414.25          | -271.86 | -0.51% | NASDAQ F | 29,616.50 | 51.3            | 0.17%   |        |  |  |
| Silver                   | 66.885   | 0.14   | 0.21%  | Nasdaq                         | 26,506.99          | -77.07  | -0.29% | DJIA F   | 53,303    | -137.0          | -0.26%  |        |  |  |
| Changes                  |          |        |        | VIX                            | 14.53              | 0.21    | 1.47%  |          |           |                 |         |        |  |  |
| DXY Index                | 99.19    | 0.010  | 0.01%  | Secteurs à Wall Street         |                    |         |        | Asie     |           |                 |         |        |  |  |
| Euro                     | 1.161    | -0.001 | -0.05% |                                |                    |         |        |          |           |                 |         |        |  |  |
| Yen                      | 156.23   | -0.030 | -0.02% | S&P 500 Industrials            |                    |         |        | 0.41%    | Hang Seng | 25,410.18       | -240.69 | -0.94% |  |  |
| Pound                    | 1.3508   | -0.001 | -0.07% | S&P 500 Information Technology |                    |         |        | 0.23%    | Shanghai  | 3,930.66        | 0.54    | 0.01%  |  |  |
| Marché obligataire       |          |        |        | S&P 500 Utilities              |                    |         |        | 0.04%    | KOSPI     | 6,867.73        | 210.52  | 3.15%  |  |  |
|                          |          |        |        | S&P 500 Materials              |                    |         |        | -0.42%   | Singapore | 5,790.43        | -11.53  | -0.20% |  |  |
|                          |          |        |        | S&P 500 Financials             |                    |         |        | -0.76%   | Europe    |                 |         |        |  |  |
| U.S. 10yr                | 4.789    | 1.6    |        | S&P 500 Real Estate            |                    |         |        | -0.85%   | Stoxx 600 | 649.88          | 0.78    | 0.12%  |  |  |
| Germany 10yr             | 3.354    | -0.5   |        | S&P 500 Communication Services |                    |         |        | -0.94%   | CAC 40    | 8,278.77        | -7.63   | -0.09% |  |  |
| Italy 10yr               | 4.151    | -2.0   |        | S&P 500 Consumer Staples       |                    |         |        | -0.96%   | DAX       | 26,046.40       | 43.08   | 0.17%  |  |  |
| Japan 10yr               | 2.907    | -6.4   |        | S&P 500 Energy                 |                    |         |        | -0.98%   | FTSE MIB  | 52,100.43       | -145.04 | -0.28% |  |  |
| Crypto                   |          |        |        | S&P 500 Health Care            |                    |         |        | -1.04%   | IBEX 35   | 20,050.70       | 50.5    | 0.25%  |  |  |
| Bitcoin USD              | 80,252   | 429    | 0.54%  |                                |                    |         |        |          |           |                 |         |        |  |  |
| Ethereum USD             | 2,523.22 | 24.56  | 0.98%  | S&P 500 Consumer Discretionary |                    |         |        | -1.26%   | FTSE 100  | 10,831.09       | -0.43   | 0.00%  |  |  |
| Close as 7/16/24 5:55 AM |          |        |        |                                |                    |         |        |          |           |                 |         |        |  |  |

Au niveau des valeurs, **Lululemon** (- 17,4%) a signé la plus forte baisse du S&P 500 après avoir réduit pour la deuxième fois ses perspectives annuelles. Le groupe a publié un chiffre d'affaires trimestriel de 2,4 Mds \$, inférieur au consensus de 2,5 Mds \$, et a ramené sa prévision de revenus pour l'exercice 2027 dans une fourchette de 10,4 à 10,5 Mds \$, contre 11,0 à 11,2 Mds \$ précédemment et un consensus proche de 11,0 Mds \$. **Adobe** (- 6,7%) a également figuré parmi les principaux perdants après la nomination d'Anil Chakravarthy au poste de directeur général en remplacement de Shantanu Narayen. Le choix d'un dirigeant interne, issu de l'activité *Experience Cloud*, a alimenté les interrogations sur la future stratégie du groupe face à l'intensification de la concurrence liée à l'intelligence artificielle. La faiblesse des logiciels a été plus générale, avec **Autodesk** (- 8,3%) et **Microsoft** (- 2,0%) également sous pression. **Tesla** (- 5,9%) a chuté après l'ouverture d'une enquête de l'autorité fédérale de sécurité routière *NHTSA* au premier jour du lancement commercial de son Cybercab, véhicule autonome sans volant ni pédales. **Apple** (- 2,5%) a pesé sur le Dow Jones après des informations faisant état de premiers retours négatifs concernant son nouveau téléphone pliable, l'*iPhone Ultra*. Un autre foyer de forte volatilité est venu des agences et fournisseurs de notation de crédit après de nouvelles critiques du directeur de la *Federal Housing Finance Agency* et la demande faite à *Fannie Mae* et *Freddie Mac* d'élargir l'utilisation de *VantageScore*. **Fair Isaac** (-16,7%) a ainsi plongé, tandis qu'**Equifax** (- 6,4%) et **TransUnion** (- 5,9%) ont également fortement reculé. A l'inverse, les semi-conducteurs et les valeurs liées à l'infrastructure d'intelligence artificielle ont enregistré de solides gains et ont empêché une correction plus marquée des indices. **Sandisk** (+ 11,9%) a terminé en tête du S&P 500, tandis que **KLA** (+ 7,3%), **Marvell Technology** (+ 7,1%) et **Micron Technology** (+ 6,1%) ont nettement progressé. Le rebond des fabricants de puces contraste avec la baisse du compartiment logiciel et confirme la rotation observée depuis plusieurs séances entre les différentes composantes de la technologie.

Le catalyseur essentiel de la journée a été le rapport sur l'emploi du mois d'août. L'économie américaine a créé 162 000 emplois non-agricoles, soit près de trois fois le consensus, situé autour de 55 000 à 56 000 créations. Le chiffre de juillet a parallèlement été révisé à + 21 000 postes, contre – 23 000 initialement, et les révisions de juin et juillet ont ajouté environ 55 000 emplois au total. Le taux de chômage s'est maintenu à 4,1%. Les salaires horaires moyens ont augmenté de + 0,3% sur un mois et de + 3,1% en variation sur un an, conformément au consensus. Ces données ont largement effacé les inquiétudes récentes concernant une dégradation rapide du marché du travail et ont renforcé l'argument des membres les plus restrictifs du *FOMC*, selon lequel l'économie conserve suffisamment de vigueur pour supporter un nouveau tour de vis monétaire. Le rapport intervient après les déclarations plus conciliantes du gouverneur Christopher Waller, qui avait indiqué pouvoir soutenir un maintien des taux en cas de nouveaux signes de désinflation, mais également après les propos du président de la Fed Kevin Warsh estimant que le marché du travail restait solide et que l'inflation constituait le principal sujet de préoccupation. L'accélération de l'activité dans les services et la forte hausse des prix acquittés par les entreprises signalées par l'ISM la veille ont renforcé ce risque. Les investisseurs se tournent désormais vers les prochaines statistiques d'inflation, notamment les prix à la consommation et à la production, susceptibles de déterminer si la banque centrale procédera effectivement à une hausse en septembre.

La résistance des bénéfices d'entreprises continue néanmoins de fournir un soutien de fond au marché : les résultats du deuxième trimestre font apparaître une croissance des bénéfices du S&P 500 proche de 32,0%, bien supérieure aux projections initiales de 23,0%, et 86,0% des 495 sociétés ayant publié ont dépassé les attentes. Wall Street restera fermée, aujourd'hui, pour *Labor Day*, ce qui a également favorisé une certaine prudence avant le week-end prolongé.

Après la clôture, le comité du S&P 500 a publié le remaniement trimestriel de l'indice. *S&P Dow Jones Indices* a annoncé que **Molson Coors Beverage** (+ 0,1%), **Builders FirstSource** (stable) et **Trade Desk** (+ 0,03%) quitteront le S&P 500 dans le cadre des changements qui entreront en vigueur avant l'ouverture du marché le 21 septembre. Trois nouvelles sociétés prendront leur place : **Bloom Energy** (+ 5,3%), **Illumina** (+ 0,8%), **Evapure** (+ 1,6%).

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

### Nikkei 225 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

## Asie

Les marchés asiatiques ont rebondi, soutenus par la vigueur de l'emploi américain, tandis que la hausse du pétrole et les prochaines décisions des banques centrales entretiennent la prudence. Le Nikkei gagne 2,2%, la Corée du Sud 3,1% et l'indice MSCI Asie-Pacifique hors Japon 0,9%. Le Brent progresse de 0,2% à 96,45 \$ le baril et le WTI de 0,7% à 92,1 \$, après les attaques réciproques entre Washington et Téhéran et l'annonce iranienne prochaine d'une zone d'exclusion au large du détroit d'Ormuz. Ces tensions énergétiques renforcent les risques inflationnistes et l'attention portée à l'IPC américain d'août attendu vendredi. La BCE est pour sa part largement attendue sur une hausse à 2,75% jeudi, avec 75% de probabilité d'un nouveau relèvement à 3,0% d'ici décembre. La Banque du Japon pourrait également relever ses taux de 0,25 point en septembre, puis de nouveau avant la fin de l'année. Sur les changes, le *Dollar Index* reste proche de ses récents plus bas à 99,19, pénalisé par les inquiétudes sur la dette américaine et les incertitudes politiques. L'euro évolue à 1,1610 \$, le dollar à 156,2 yens, tandis que l'or reste stable à 4 450 \$ l'once.

Le **Nikkei 225** bondit de 2,2%, repassant au-dessus de 66 630 points. Les actions japonaises enregistrent une deuxième séance consécutive de hausse, soutenues principalement par les valeurs technologiques et liées à l'intelligence artificielle. Ce mouvement fait suite au rallye observé, vendredi, sur les fabricants américains de semi-conducteurs et les valeurs de mémoire, dans un contexte d'amélioration du sentiment envers le secteur. L'intelligence artificielle (IA) et les semi-conducteurs occuperont une place prépondérante dans les futurs projets mutuellement bénéfiques s'inscrivant dans le cadre de son initiative d'investissement de 550 Mds \$ aux Etats-Unis, selon *Bloomberg*, citant le ministre du Commerce Ryosei Akazawa. A l'issue de réunions avec des responsables américains, M. Akazawa a indiqué aux journalistes que le Japon poursuivrait son étroite collaboration avec les Etats-Unis, sans toutefois donner de détails sur la troisième phase du projet, selon l'agence de presse. Ce cadre d'investissement, central dans l'accord tarifaire garantissant des droits de douane de 15% et des taxes réduites sur l'automobile, vise à orienter les capitaux japonais vers des industries clés aux Etats-Unis. Le marché dans son ensemble reste toutefois sous pression après la publication de données sur l'emploi américain supérieures aux attentes, qui ont renforcé les anticipations d'une hausse des taux de la Réserve fédérale ce mois-ci. Les investisseurs intègrent également une hausse de taux de la Banque du Japon lors de sa réunion de septembre, alors que le pays reste confronté à une inflation persistante et à la faiblesse du yen. De plus, ce matin, les réserves de change du Japon ont été publiées. Elles ont chuté d'un montant record de 79,6 Mds \$, soit 6,2%, pour atteindre 1 208 Mds \$ fin août 2026, contre 1 287 Mds \$ un mois plus tôt. Il s'agit de leur niveau le plus faible depuis octobre 2022. Cette forte baisse intervient

après que Tokyo a lancé sa plus importante intervention jamais réalisée en faveur du yen, dépensant 15 400 Mds de yens, soit environ 98,7 Mds \$, entre le 30 juillet et le 26 août afin de freiner la faiblesse persistante de la devise japonaise. Le recul des réserves provient principalement de la diminution des titres étrangers, essentiellement des bons du Trésor américain, qui représentent environ 70% des réserves japonaises. L'intervention a permis au yen de s'apprécier d'environ 164 pour un dollar à un plus haut de 155,20 début août. La devise s'est ensuite de nouveau affaiblie vers 160 avant de revenir autour de 155-156 début septembre. Une partie de l'opération a été menée conjointement avec les Etats-Unis, constituant la première intervention coordonnée entre les deux pays depuis 2011. Le Japon pourrait également recourir à un dispositif de soutien de la banque centrale américaine afin d'obtenir des liquidités en dollars sans devoir vendre directement ses Treasuries américains. Ce matin, parmi les principales hausses technologiques figurent Kioxia Holdings (+ 7,2%), SoftBank Group (+ 6,1%), Advantest (+ 2,6%), Fujikura (+ 5,9%) et Tokyo Electron (+ 5,3%). A l'inverse, les valeurs financières et de consommation ont sous-performé, notamment Mitsubishi UFJ (- 0,9%) et Nintendo (- 2,2%).

Le **Shanghai Composite** stagne et le **Hang Seng** recule de 0,8%. Les valeurs technologiques sont en hausse dans le sillage des valeurs américaines. Les investisseurs chinois sont enthousiastes par le nouveau modèle d'intelligence artificielle d'OpenAI qui renforce le sentiment mondial envers les fabricants de semi-conducteurs et les entreprises liées à l'IA. Parallèlement, la Chine injecte 300 Mds de yuans, soit environ 45 Mds \$, dans ses plus grandes banques et compagnies d'assurance, dans le cadre de la plus importante recapitalisation du secteur financier depuis près de vingt ans. Cette opération vise à renforcer les bilans des établissements financiers et à soutenir la croissance du crédit dans un contexte de ralentissement de l'économie.

Le **KOSPI** bondi de 3,1%, enregistrant une troisième séance consécutive de hausse, grâce à la forte progression des valeurs de semi-conducteurs. Les investisseurs anticipent que le nouveau modèle GPT-6 Astra d'OpenAI stimulera encore la demande de mémoires. Samsung Electronics progresse de + 4,0% et SK Hynix de + 6,0%, tandis que SK Square gagne + 5,4%, Hyundai Motor + 1,9%, Doosan Enerbility + 5,1%, Shinhan Financial Group + 2,3% et LG Electronics + 9,4%. Au niveau domestique, les exportations sud-coréennes ont atteint un niveau record de 709,4 Mds \$ depuis le début de l'année, dépassant déjà le précédent record annuel de 2025. Les exportations de semi-conducteurs ont bondi de 169,6% entre janvier et août, renforçant les anticipations de solides bénéfices des entreprises et de croissance économique. Les tensions persistantes entre les Etats-Unis et l'Iran constituent néanmoins un facteur de risque.

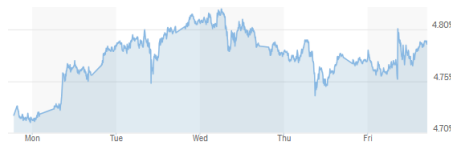
Les actions australiennes, notamment l'indice **S&P/ASX 200**, progressent symboliquement de 0,04%, effaçant la faiblesse observée lors de la séance précédente. Les gains ont été principalement portés par les minerais hors énergie, l'énergie, les valeurs technologiques et la logistique. Le sentiment s'est amélioré alors que les marchés de la région Asie-Pacifique évoluaient globalement en hausse. En Australie, la croissance du secteur des services en août a été révisée à la hausse, tandis que la confiance s'est rapprochée de son niveau observé avant le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient. Les gains sont toutefois restés limités par la prudence avant plusieurs statistiques importantes attendues cette semaine en Chine, principal partenaire commercial de l'Australie. Parmi les principales hausses, le géant minier BHP Group bondi de + 1,9%. Trois des quatre grandes banques australiennes progressent légèrement, tandis que Reece Ltd (+ 2,3%), Bluescope Steel (+ 2,0%) et Lynas Rare Earths (+ 0,8%) gagnent du terrain.

## Change €/€



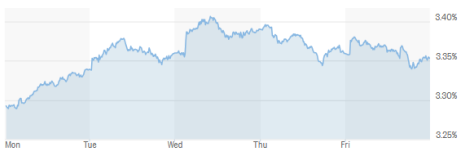
(Source : Marketwatch)

## Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

## Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

## Changes et Taux

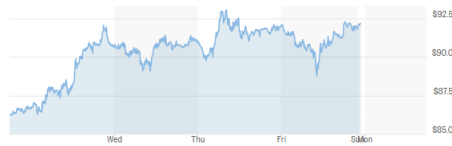
Aux Etats-Unis, la séance de vendredi a été dominée par la publication d'un rapport sur l'emploi nettement supérieur aux attentes, sans toutefois provoquer de mouvement durable sur le marché des changes. L'économie américaine a créé 162 000 emplois non-agricoles en août, soit près de trois fois le consensus de 55 000, tandis que les chiffres de juin et juillet ont été révisés à la hausse (révision positive cumulée de 55 000 postes). Ces données ont renforcé les anticipations d'un tour de vis monétaire lors de la réunion de la banque centrale américaine des 15 et 16 septembre, avec une probabilité estimée à 59,4%, contre environ 50,0% avant la publication. Malgré ce changement d'anticipations, le marché des changes est resté quasiment figé en clôture après la publication, alors que les cambistes attendent désormais l'indice des prix à la consommation d'août, prévu ce vendredi, susceptible de faire pencher la balance avant la décision monétaire du 16 septembre. Le président Trump a parallèlement renouvelé ses pressions en faveur d'une baisse des taux d'intérêt. Le dollar s'est néanmoins apprécié de 0,4% face au dollar canadien, à 1,3839 CAD, après que le Canada a annoncé une perte de 42 000 emplois en août, malgré une hausse du nombre d'heures travaillées. En Europe, l'euro est resté presque inchangé face au dollar, à 1,1622 \$ (+ 0,03%), tandis que la parité \$/£ s'est stabilisée à 1,3514, en recul de - 0,04%. Le franc suisse s'est distingué par sa faiblesse, perdant - 0,2% face à l'euro, à 0,9405, et - 0,3% face au dollar. Sur les autres marchés, le yen s'est légèrement effrité de - 0,2% face au dollar, à 156,3, après avoir progressé de 1,7% jeudi.

L'or a nettement reculé vendredi, pénalisé par le renforcement du dollar après la publication d'un rapport sur l'emploi américain bien supérieur aux attentes, qui a ravivé les anticipations de durcissement de la politique monétaire. Le métal jaune a perdu 2,0%, à 4 380 \$ l'once avant de remonter à 4 477 \$.

Les taux longs ont terminé la séance de vendredi en ordre dispersé, les investisseurs ayant réagi à un rapport sur l'emploi nettement supérieur aux attentes tout en conservant une certaine prudence avant les chiffres d'inflation attendus la semaine prochaine. Malgré la surprise sur les chiffres du BLS, la réaction du marché obligataire est restée contenue.

Les taux à 10 ans sont à 4,789% en clôture vendredi, en hausse de 1,6 pb, tandis que le 2 ans a terminé à 4,372%, en progression de 2,0 pb. A l'inverse, le 30 ans a légèrement reculé de 0,5 pb, à 5,247%. La courbe 2-10 ans s'est ainsi légèrement aplatie, les taux courts réagissant davantage aux nouvelles anticipations de politique monétaire. Le marché reste désormais focalisé sur l'IPC de la semaine prochaine, qui pourrait être déterminant pour la décision de septembre, après les propos plus patients de Christopher Waller et ceux plus restrictifs de Beth Hammack. En Europe, les emprunts d'Etat ont globalement progressé, avec une détente des taux longs malgré les anticipations d'un prochain relèvement des taux de la BCE. Le *Bund* allemand à 10 ans a terminé à 3,353%, en baisse de 0,6 pb, tandis que le 2 ans allemand a reculé de 1,7 pb, à 2,951%. Le taux à 10 ans français s'est détendu de 0,3 pb, à 4,206%, celui de l'Italie de 2,0 pb, à 4,150%, et celui de l'Espagne de 2,4 pb, à 3,769%. Au Royaume-Uni, le *Gilt* à 10 ans a terminé à 5,06%, en repli de 0,5 pb. Dans les autres marchés, le mouvement le plus marqué a concerné le Japon, vendredi, où les taux à 10 ans ont reculé de 6,5 pb, à 2,906%, alors que les indications de séance faisaient état d'efforts de la Banque du Japon pour soutenir le yen et ramener les taux longs sous le seuil de 3,0%.

## Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

## Pétrole

Les cours du pétrole ont terminé la séance de vendredi en légère hausse au terme d'une semaine particulièrement soutenue, marquée par la reprise des frappes américaines contre des cibles iraniennes et les représailles de Téhéran, notamment contre des navires transitant dans la région du détroit d'Ormuz. **Le WTI pour livraison en octobre a clôturé en hausse de + 0,2%, à 91,5 \$ le baril, portant son gain hebdomadaire à 9,7%, sa meilleure performance depuis la mi-juillet.** Les inquiétudes sur l'offre ont été renforcées par les menaces israéliennes de frappes contre les infrastructures militaires et civiles iraniennes, y compris dans le secteur énergétique, tandis que le vice-président américain *JD Vance* a indiqué que Washington n'envisageait pas de négociations de paix tant que l'Iran poursuivrait ses attaques contre les navires dans le détroit d'Ormuz. Les cours ont toutefois été contenus par des informations suggérant que les flux de brut continuaient de parvenir au marché, même si les estimations sur les volumes transitant par le détroit restent très divergentes. Donald Trump a évoqué des flux proches de 18 millions de barils par jour, contre environ 20 millions avant la guerre, une estimation jugée élevée par les spécialistes. La baisse plus importante que prévu de 4,5 millions de barils des stocks américains de brut annoncée par l'EIA en milieu de semaine a également soutenu les prix. Parallèlement, le nombre total d'appareils de forage pétroliers et gaziers aux Etats-Unis est resté stable à 588, avec une hausse de 2 unités des plateformes pétrolières à 449 et une baisse de 2 unités des installations gazières à 130. La hausse du brut se transmet également aux produits raffinés : le prix moyen du diesel aux Etats-Unis a atteint un record de 5,9 \$ le gallon, contre 5,8 \$ la veille et 3,7 \$ un an auparavant, dépassant le précédent sommet de juin 2022. Cette flambée alimente les inquiétudes inflationnistes en raison du poids du diesel dans le fret, l'agriculture et la construction, alors que l'inflation PCE s'est maintenue à 3,7% en variation sur un an en juillet, nettement au-dessus de l'objectif de la banque centrale américaine. En Europe, **le Brent pour livraison en novembre a gagné + 0,8%, à 96,3 \$ le baril, soit une progression hebdomadaire de + 9,3%,** tandis que l'Union Européenne a rejoint la campagne de sanctions menée par les Etats-Unis contre l'Iran. Les tensions sur les produits raffinés sont par ailleurs accentuées par les attaques ukrainiennes contre des raffineries russes. Dans les autres régions, l'attention reste tournée vers les volumes exportés par l'Irak, estimés à 2,4 millions de barils par jour en août et principalement acheminés par les routes du sud, ainsi que vers la Chine, dont les prochaines données d'importations permettront de mieux évaluer la demande après le recours accru de Pékin à ses propres réserves.

L'OPEP+ a décidé de maintenir inchangée sa politique de production pétrolière pour octobre, alors que le groupe doit encore déterminer de nouveaux niveaux de référence pour fixer les quotas de 2027. La réunion réunissait l'Arabie saoudite, la Russie, l'Irak, le Koweït, l'Algérie, le Kazakhstan et Oman, dans un contexte où la guerre en Iran perturbe les exportations via le détroit d'Ormuz et réduit la capacité de l'organisation à influencer le marché. En août, l'OPEP+ avait augmenté ses objectifs pour septembre, achevant la suppression progressive d'une réduction de 1,65 million de barils par jour décidée en 2023, mais sa production effective reste nettement inférieure aux objectifs en raison du conflit. Le groupe conserve par ailleurs d'autres réductions concernant la majorité de ses 21 membres jusqu'à fin 2026. Avant de décider de leur suppression, il devra évaluer les capacités de production nationales afin d'établir les références servant au calcul des quotas de 2027. Des sources avaient précédemment indiqué que l'OPEP+ pourrait suspendre ses augmentations durant le quatrième trimestre, mais le communiqué publié dimanche ne précise aucune orientation au-delà d'octobre.



***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.