

Market News

Etudes Economiques & Stratégie

vendredi 25 septembre 2026

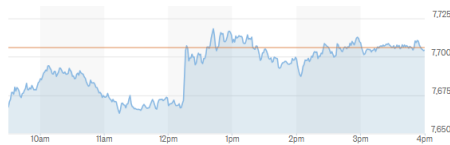
5% sans risque, pourquoi prendre des risques ?

Matières Premières				Clôture américaine				Indices Futures			
	Price	Change	% Chg		Price	Change	% Chg		Price	Change	% Chg
Crude Oil	93.1	-1.51	-1.60%	S&P 500	7,704.13	-1.9	-0.02%	S&P F	7,758.00	-9.0	-0.12%
Gold	4,298.40	0.40	0.01%	Dow Jones	51,349.98	-161.61	-0.31%	NASDAQ F	30,771.50	4.8	0.02%
Silver	63.955	-0.05	-0.07%	Nasdaq	26,939.37	3.34	0.01%	DJIA F	51,690	-27.0	-0.05%
Changes				VIX	15.67	0.49	3.23%				
DXY Index	101.29	0.000	0.00%	Secteurs à Wall Street				Asie			
Euro	1.1372	-0.001	-0.10%				% Chg	Nikkei	66,327.95	813.96	1.24%
Yen	158.23	-0.620	-0.39%	S&P 500 Communication Services			1.92%	Hang Seng	24,343.19	-417.94	-1.69%
Pound	1.3213	-0.001	-0.05%	S&P 500 Health Care			0.65%	Shanghai	3,888.37	Fermé	
Marché obligataire				S&P 500 Energy			0.43%	KOSPI	7,080.92	Fermé	
	Price	Daily en pb		S&P 500 Financials			0.01%	Singapore	5,688.28	4.91	0.09%
U.S. 10yr	5.188	-1.7		S&P 500 Consumer Discretionary			-0.23%	Europe			
Germany 10yr	3.801	4.4		S&P 500 Information Technology			-0.32%	Stoxx 600	636.43	-3.49	-0.55%
Italy 10yr	4.572	5.9		S&P 500 Real Estate			-0.37%	CAC 40	8,081.43	-41.96	-0.52%
Japan 10yr	3.092	4.2		S&P 500 Industrials			-0.71%	DAX	25,266.53	-144.1	-0.57%
Crypto				S&P 500 Consumer Staples			-0.97%	FTSE MIB	51,543.45	-444.04	-0.85%
Bitcoin USD	84,222	-158	-0.19%	S&P 500 Materials			-1.01%	IBEX 35	19,573.40	-58.8	-0.30%
Ethereum USD	2,677.19	-10.13	-0.38%	S&P 500 Utilities			-1.02%	FTSE 100	10,679.99	-25.27	-0.24%

Achevé de rédigé à 7h15

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 terminé en ordre dispersé au terme d'une séance très volatile, dominée par les développements géopolitiques, l'envolée des taux longs et la nouvelle progression du pétrole. Les indices ont ouvert en baisse sous la pression des taux, avant d'effacer une grande partie de leurs pertes à la mi-séance après des informations faisant état de discussions entre les Etats-Unis et l'Iran sur un accord progressif qui pourrait conduire Téhéran à rouvrir le détroit d'Ormuz en contrepartie d'une levée du blocus économique américain. L'agence de presse *Reuters* a confirmé que les négociateurs exploraient bien cette voie, ce qui a déclenché un rebond du S&P 500 et du Nasdaq depuis leurs points bas. Le soulagement est toutefois resté limité : les cours du pétrole sont demeurés élevés après l'interception par l'Arabie saoudite de missiles tirés par les Houthis soutenus par l'Iran, ravivant la crainte que les routes alternatives d'exportation par la mer Rouge puissent elles aussi être perturbées. Dans ce contexte, la hausse du pétrole a alimenté les anticipations d'inflation et provoqué une nouvelle tension spectaculaire des obligations souveraines : les taux à 10 ont dépassé 5,2%, un plus haut niveau depuis 2007, et le 30 ans s'est approché de 5,5%, un sommet depuis 2004. **La volatilité du marché obligataire, mesurée par le MOVE, a retrouvé des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis les premières phases du conflit avec l'Iran, tandis qu'un rachat d'obligations longues par le Trésor s'est révélé inférieur aux attentes.** Ces tensions ont pesé sur les valeurs sensibles aux taux et ont empêché le rebond de mi-séance de se transformer en véritable rallye. Après des mouvements contradictoires, les grands indices ont terminé presque inchangés : le S&P 500 clôture à 7 704,1 (- 1,9 points) en baisse de - 0,02%. Le Nasdaq Composite est à 26 939,4 (+ 3 points), en hausse de + 0,01% et le Dow Jones à 51 350,0 (- 162 points), en baisse de 0,3%. Le VIX a clôturé à 15,7 points, en hausse de 3,2%, témoignant d'une légère remontée de la demande de protection malgré la stabilité finale des indices. Les services de communication ont affiché la meilleure tenue sectorielle, alors que les matériaux et les services aux collectivités figuraient parmi les secteurs les plus faibles.

Au niveau des valeurs, les actions du secteur technologique ont évolué sans direction uniforme. **Meta Platforms** (+ 4,5%) a poursuivi son envolée après l'accueil favorable réservé à son assistant d'intelligence artificielle et à ses nouveaux appareils. A l'inverse, l'environnement de taux élevés et le coût croissant du financement des infrastructures d'IA ont continué de peser sur plusieurs fabricants de semi-conducteurs et acteurs des infrastructures numériques. **Oracle** (- 3,5%) a chuté après avoir adressé une notification de force majeure au développeur de *Project Jupiter*, son projet de centre de données au Nouveau-Mexique, afin de se protéger contre certains paiements en cas de retard dans la mise en service prévue en 2028. **Blue Owl Capital** (- 3,7%), impliqué dans le développement du projet, a également reculé fortement. Dans la cybersécurité, **Gen Digital** (- 12,1%) a signé l'une des plus fortes baisses du S&P 500 après des informations selon lesquelles le groupe avait formulé une offre de rachat sur **GoDaddy** (+ 4,6%). **MGM Resorts** (- 11,0%) a plongé après le retrait par Barry Diller de son projet de rachat des actions de l'opérateur de casinos qu'il ne détenait pas. A l'autre extrémité du marché, **Everpure** (+ 11,2%) a dominé les hausses du S&P 500 après avoir indiqué viser pour 2028 un chiffre d'affaires compris entre 7,0 Mds \$ et 7,3 Mds \$, très supérieur au consensus de 6,2 Mds \$.

Les statistiques américaines ont renforcé le scénario d'une économie toujours solide et, par conséquent, la possibilité d'un nouveau resserrement monétaire. Les inscriptions au chômage ont reculé à 197 000 sur la semaine terminée le 19 septembre, contre 198 000 précédemment et un consensus de 200 000, tandis que la moyenne mobile sur quatre semaines s'est repliée à 202 250. Les ventes de logements neufs ont augmenté à un rythme de 684 000 en août, contre 643 000 en juillet après révision et un consensus nettement inférieur de 616 000. L'indice manufacturier de la *Fed* de Kansas City a pour sa part progressé à + 14 en septembre après + 10 en août, contre + 9 attendu. Ces chiffres ont conforté la hausse des taux longs, puisqu'ils réduisent l'urgence pour la banque centrale de soutenir l'activité. Le ton des responsables monétaires a accentué ce mouvement. Cet environnement explique pourquoi la détente liée aux discussions entre Washington et Téhéran n'a offert qu'un répit aux actions : la perspective d'un pétrole durablement élevé, d'une inflation plus persistante et de taux sans risque supérieurs à 5,0% augmente mécaniquement le taux d'actualisation appliqué aux bénéfices futurs et réduit l'attrait relatif des actions, particulièrement pour les valeurs de croissance.

After Market : **Costco Wholesale** (+ 0,2%) a publié après la clôture des résultats du quatrième trimestre supérieurs aux attentes. Le bénéfice par action s'est établi à 6,75 \$, contre un consensus de 6,54 \$, tandis que le chiffre d'affaires total a atteint 95,7 Mds \$, contre 95,0 Mds \$ attendu. Les ventes nettes ont progressé de 11,2% à 93,9 Mds \$ et les ventes comparables de 9,4%, ou 6,7% hors effets de change et prix des carburants. Le bénéfice a toutefois bénéficié à hauteur de 0,15 \$ par action de remboursements exceptionnels liés aux droits de douane, tandis que la croissance des revenus d'adhésion a ralenti, ce qui a tempéré la réaction du titre.

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

Nikkei 225 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

Asie

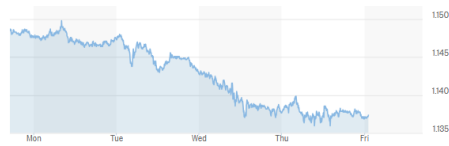
Les actions asiatiques sont globalement stables malgré la forte hausse des taux longs mondiaux, alimentée par les craintes d'inflation et de nouvelles hausses de taux. La bourse de Shanghai (**SSE**) est fermée du 25 au 27 septembre pour la fête de la mi-automne, ainsi que la bourse de Corée du Sud (**KOSPI**) pour le long week-end de Chuseok. Le marché était déjà fermé hier. L'indice **MSCI** Asie-Pacifique hors Japon est stable, tandis que le **Nikkei** progresse de 1,2%. Les taux à 10 ans américains ont atteint 5,22%, un plus haut niveau depuis 19 ans. Ces tensions se sont propagées en Asie, avec les taux à 10 ans japonais atteignant 3,10%, un plus haut depuis 1996. Les investisseurs surveillent également les discussions entre les Etats-Unis et l'Iran concernant une éventuelle trêve et une réouverture progressive du détroit d'Ormuz, ainsi que les échanges entre Donald Trump et Xi Jinping à Washington.

Le **Nikkei 225** progresse de 1,0%, repassant au-dessus des 66 000 points, et enregistre ainsi une cinquième séance consécutive de hausse, malgré la poursuite de la remontée des taux longs mondiaux sur fond de risques inflationnistes croissants et d'inquiétudes budgétaires. Les prix du pétrole ont toutefois reculé après des informations selon lesquelles les Etats-Unis et l'Iran envisageraient un accord par étapes susceptible de permettre la réouverture du détroit d'Ormuz et la levée du blocus américain sur les ports iraniens, ce qui a apporté un certain soutien aux marchés actions. Les investisseurs continuent également de suivre les négociations entre les Etats-Unis et la Chine, qui pourraient ouvrir la voie à de nouveaux accords commerciaux. Les valeurs technologiques et bancaires ont mené la hausse : **Kioxia Holdings** (+ 1,8%), **Advantest** (+ 1,3%), **Ibiden** (+ 2,7%), **Mitsubishi UFJ** (+ 2,0%), **Sumitomo Mitsui** (+ 2,5%).

Le **Hang Seng** recule de 1,8%, enregistrant une troisième séance consécutive de baisse alors que la forte hausse des taux obligataires mondiaux et les inquiétudes autour de l'inflation pesent sur l'appétit pour le risque. Le pétrole Brent est resté au-dessus de 103 \$ le baril après une attaque de missile menée par les Houthis contre l'Arabie saoudite, ravivant les inquiétudes concernant d'éventuelles perturbations de l'approvisionnement. Les valeurs technologiques et financières ont mené la baisse comme **Tencent** (- 1,1%). Les investisseurs attendent également les prochains indices **PMI** chinois et continuent d'évaluer les conséquences du sommet entre Donald Trump et Xi Jinping sur le commerce et la politique économique.

Le **S&P/ASX 200** recule de - 0,5%, prolongeant ses pertes alors que les contrats à terme américains se replient après une séance agitée à Wall Street. Le sentiment reste prudent à l'approche de la décision de politique monétaire de la semaine prochaine. La persistance des pressions inflationnistes alimente les anticipations d'une nouvelle hausse des taux après trois relèvements déjà décidés cette année. Les données d'emploi d'août ont livré un tableau contrasté : le taux de chômage a atteint un plus haut de près de cinq ans à 4,6 %, tandis que l'emploi a progressé davantage que prévu. La faiblesse du marché actions est généralisée, notamment dans le secteur technologique, les minerais non-énergétiques, la logistique et l'industrie. A l'inverse, les quatre grandes banques australiennes progressent légèrement, de + 0,2% à + 0,4%. Sur l'ensemble de la semaine, le marché se dirige vers une quatrième baisse hebdomadaire consécutive.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

La séance obligataire est marquée par les taux longs américains qui ont poursuivi leur forte remontée, dans un contexte de hausse des prix de l'énergie, de données économiques solides et d'anticipations croissantes d'un nouveau resserrement monétaire de la banque centrale américaine. Les taux à 10 ans ont atteint jusqu'à 5,22%, un plus haut niveau depuis 2007, avant de terminer la séance américaine à 5,18%, en hausse de 6,3 pb sur la journée, tandis que le taux à 30 ans a grimpé jusqu'à 5,50%, au plus haut depuis 2004. La progression du pétrole a alimenté les inquiétudes inflationnistes. Les données économiques ont également renforcé la pression sur le marché obligataire : les inscriptions hebdomadaires au chômage ont diminué, les ventes de logements neufs d'août ont dépassé les attentes et l'activité manufacturière du centre des Etats-Unis a accéléré en septembre. Plusieurs responsables de la banque centrale américaine ont parallèlement adopté un discours restrictif. Les marchés monétaires, ce matin, attribuent 71% de probabilité à une hausse de 25 pb en octobre. Enfin, **la demande lors de l'adjudication de 44 Mds \$ de titres à 7 ans a par ailleurs été relativement faible, avec un taux maximal de 5,09% et un ratio de couverture de 2,42, contre 2,50 précédemment et une moyenne des dix dernières adjudications de 2,49. Le Trésor a également racheté 4,1 Mds \$ de titres à 20 et 30 ans, pour 10,5 Mds \$ proposés, soit moins que les 6,0 Mds \$ qu'il envisageait d'acheter.** En Europe, les taux longs ont également progressé. Le *Bund* allemand à 10 ans a atteint 3,62%, son plus haut niveau depuis 2009, avant de terminer à 3,60%, en hausse de 4,4 pb. Le climat des affaires *Ifo* allemand a progressé à 89,9 en septembre, au-dessus du consensus de 89,0, renforçant les anticipations de resserrement monétaire. Les marchés monétaires attribuent une probabilité de 54% à une hausse de 25 pb des taux de la BCE lors de sa réunion du 29 octobre. En France, le taux de l'OAT à 10 ans a atteint 4,70%, un plus haut de 18 ans, portant l'écart avec le *Bund* allemand à environ 111 pb. Au Royaume-Uni, les *Gilts* à 10 ans sont montés à 5,39% avant de terminer à 5,385%, en hausse de 3,4 pb, les investisseurs restant attentifs au risque qu'une inflation énergétique persistante, conduisent la Banque d'Angleterre à resserrer de nouveau sa politique. Enfin, au Japon, ce matin, les taux longs suivent la hausse mondiale : le *JGB* à 10 ans a progressé de 4 pb à 3,12%, son plus haut niveau depuis août 1996, tandis que le taux à 5 ans a gagné 3 pb à 2,41%, un record, et le taux à 2 ans 2 pb à 1,92%, son plus haut niveau depuis avril 1995. Les taux à 40 ans ont progressé de 5,5 pb à 4,26%, alors que les marchés intègrent la possibilité de nouvelles hausses de taux de la Banque du Japon.

Sur le marché des changes, le dollar a consolidé ses gains récents, soutenu aux Etats-Unis par le net renforcement des anticipations de resserrement monétaire de la banque centrale américaine et par la hausse des taux longs américains. Le *Dollar Index* a progressé jusqu'à 101,3, proche de ses plus hauts de juillet, et se dirigeait vers une progression hebdomadaire supérieure à 1,0%, sa première série de gains hebdomadaires consécutifs depuis juin. La publication la veille d'un indice *PMI Flash* montrant en septembre la plus forte croissance de l'activité du secteur privé américain depuis 2021 a conforté l'idée d'une économie suffisamment robuste pour justifier le maintien d'une politique monétaire restrictive. Plusieurs responsables de la banque centrale américaine ont parallèlement évoqué la possibilité de nouvelles hausses de taux, Anna Paulson estimant qu'un resserrement modéré supplémentaire pourrait être justifié et John Williams jugeant raisonnable une nouvelle hausse avant la fin de l'année. Ces déclarations ont accompagné une forte hausse des taux longs, le taux américain à 10 ans atteignant 5,22% et celui à 30 ans 5,50%, au plus haut depuis 2004. Le rebond du pétrole, alimenté par les tensions au Moyen-Orient et les craintes de perturbations de l'offre, a également renforcé les risques inflationnistes et

soutenu initialement le billet vert, avant que des informations faisant état de discussions entre les Etats-Unis et l'Iran sur une possible réouverture progressive du détroit d'Ormuz et une levée du blocus américain ne modèrent le mouvement. L'euro a reculé jusqu'à un plus bas de deux mois à 1,1370 \$ et s'oriente vers une troisième baisse hebdomadaire consécutive. La livre sterling est restée proche d'un plus bas de trois mois, à 1,3210 \$ et se dirigeait vers sa plus mauvaise performance hebdomadaire depuis quatre mois. En Asie, le yen est resté sous pression, à 158,4 yens pour un dollar, près d'un plus bas de trois semaines et du seuil de 160 susceptible d'accroître les inquiétudes concernant une intervention des autorités japonaises. La hausse des taux décidée la semaine précédente par la Banque du Japon a été jugée insuffisamment restrictive, même si un ancien membre de son conseil a estimé que l'institution pourrait désormais relever ses taux chaque trimestre. Le yuan *offshore* évolue autour de 6,715 pour un dollar, sans soutien notable du sommet entre Donald Trump et Xi Jinping, tandis que le dollar australien progresse légèrement, à 0,7015 \$.

Les cours de l'or ont reculé et s'acheminent vers une baisse hebdomadaire, pénalisés par la vigueur du dollar et par le renforcement des anticipations d'un maintien durable de taux d'intérêt élevés de la part de la banque centrale américaine afin de contenir l'inflation. L'or est à 4 319 \$ l'once et affiche un repli de 2,0% depuis le début de la semaine. Le dollar se dirigeait parallèlement vers une progression hebdomadaire, rendant les métaux libellés dans la devise américaine plus coûteux pour les investisseurs utilisant d'autres monnaies, mais les anticipations de politique monétaire ont constitué le principal facteur de pression sur l'or. Parmi les autres métaux précieux, l'argent au comptant recule de 0,5% à 63,6 \$ l'once, tandis que le platine reste stable autour de 1 749,6 \$. Le palladium enregistre la baisse la plus marquée, avec un recul de 1,3% à 1 257,7 \$.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont nettement progressé sur la journée d'hier, les investisseurs ayant de nouveau intégré une prime de risque géopolitique élevée face à l'escalade des tensions au Moyen-Orient et au peu de progrès visibles dans les discussions entre les Etats-Unis et l'Iran. Le *Brent* de novembre a clôturé en hausse de 3,4% à 106,6 \$ le baril, après avoir brièvement dépassé 108 \$ en séance, tandis que le *WTI* de même échéance a gagné 2,7% à 94,6 \$. Les deux références avaient pourtant reculé de 0,7% en début de séance avant de se retourner fortement à la hausse. Le principal facteur de soutien est venu de l'Arabie saoudite, dont les défenses aériennes ont intercepté six missiles balistiques lancés par les Houthis du Yémen, tandis que le mouvement a revendiqué une opération de grande ampleur visant des positions militaires saoudiennes à Jazan. La défense civile saoudienne a également déclenché une alerte d'urgence à La Mecque. Ces événements ont ravivé les inquiétudes concernant les infrastructures énergétiques et les voies d'exportation régionales, alors qu'un conseiller du Guide suprême iranien a averti que Téhéran pourrait étendre le conflit jusqu'à l'océan Indien en cas de nouvelles attaques des Etats-Unis ou d'Israël. Les risques sur l'offre restent toutefois partiellement atténués par la réouverture de certaines voies logistiques. L'Arabie saoudite a redémarré son oléoduc Est-Ouest, qui permet d'acheminer du brut vers Yanbu en contournant le détroit d'Ormuz, tandis que la voie de navigation sud dans le détroit restait ouverte et voyait transiter davantage de barils. Les Etats-Unis ont parallèlement indiqué avoir dérouté 115 navires commerciaux dans le cadre de leur blocus naval contre l'Iran. Sur le plan diplomatique, la séance est restée marquée par des signaux contradictoires. Le sommet de l'ONU n'a débouché sur

aucune avancée notable entre Washington et Téhéran, les deux camps restant éloignés sur les sanctions, le blocus américain et le programme nucléaire iranien. **Le président iranien Masoud Pezeshkian s'est dit prêt à négocier, tout en refusant de céder aux pressions américaines. Les cours ont néanmoins effacé une partie de leurs gains après des informations faisant état de discussions entre négociateurs américains et iraniens sur une sortie progressive du conflit,** qui pourrait passer par la réouverture du détroit d'Ormuz par Téhéran et la levée du blocus économique américain. Cette forte sensibilité aux nouvelles diplomatiques a entretenu la volatilité tout au long de la séance. Ce matin, le *Brent* reperdait - 0,7% à 105,9 \$ et le *WTI* 1,9% à 93,0 \$, les investisseurs continuent d'arbitrer entre le risque d'une nouvelle escalade militaire et l'espoir d'une éventuelle trêve.



Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monnaire 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 considéré 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

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