

Market News

Etudes Economiques & Stratégie

mardi 29 septembre 2026

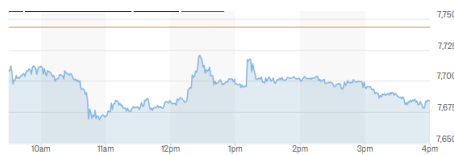
Lorsque l'IA rencontre le mur des taux...

Matières Premières				Clôture américaine				Indices Futures			
	Price	Change	% Chg	Indices	Price	Change	% Chg		Price	Change	% Chg
Crude Oil	94.27	1.67	1.80%	S&P 500	7,683.69	-59.72	-0.77%	S&P F	7,727.25	-19.5	-0.25%
Gold	4,159.80	-8.60	-0.21%	Dow Jones	51,481.51	-347.11	-0.67%	NASDAQ F	30,433.75	-132.5	-0.43%
Silver	60.935	-0.78	-1.27%	Nasdaq	26,820.38	-248.34	-0.92%	DJIA F	51,716	-121.0	-0.23%
Changes				VIX	16.07	1.20	8.07%				
DXY Index	101.3	0.100	0.10%	Secteurs à Wall Street				Asie			
Euro	1.1362	-0.001	-0.10%								
Yen	157.46	0.080	0.05%								
Pound	1.324	-0.002	-0.12%								
Marché obligataire											
U.S. 10yr	5.260	1.6									
Germany 10yr	3.65	5.1									
Italy 10yr	4.601	6.0									
Japan 10yr	3.096	-0.5									
Crypto											
Bitcoin USD	83,222	-149	-0.18%								
Ethereum USD	2,668.60	-13.16	-0.49%								

Achevé de rédigé à 7h20

Etats-Unis

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

Ce début de semaine s'annonce difficile ! La séance d'hier, à Wall Street, s'est achevée dans le rouge, les investisseurs ayant rapidement abandonné l'optimisme de la fin de semaine précédente face au blocage persistant des discussions entre Washington et Téhéran, à la remontée du pétrole et surtout à une nouvelle poussée des taux longs américains. Le S&P 500 a perdu 60 points, soit 0,8%, à 7 683,7 points. L'indice a ouvert en baisse, sur les 7 700, et ensuite fluctué entre 7 675 et 7 700, sans grande tendance en *intraday*. Le Dow Jones a reculé de 347 points, soit 0,7%, à 51 481,5 points, et le Nasdaq Composite a cédé 248 points, soit 0,9%, à 26 820,4 points. Le VIX a parallèlement gagné 8,1% à 16,1 points, contre 14,9 vendredi, illustrant une remontée de l'aversion au risque qui reste toutefois contenue en valeur absolue.

Le fil conducteur de la journée a été la combinaison pétrole-taux d'intérêt. Le président Donald Trump a rejeté la dernière proposition iranienne visant notamment à rouvrir le détroit d'Ormuz, même s'il a indiqué s'attendre à une reprise des négociations. Les cours du brut ont alors progressé de plus de 4 \$ le baril en séance avant de rendre une grande partie de leurs gains, un mouvement de reflux intervenu notamment après des informations selon lesquelles Washington pourrait envisager un allègement des sanctions en échange d'avancées concrètes sur le dossier nucléaire. Mais, l'enjeu pour Wall Street dépasse désormais largement le seul marché énergétique : le maintien durable du pétrole à des niveaux élevés alimente les anticipations d'inflation et renforce le scénario d'une banque centrale contrainte de conserver une politique monétaire restrictive. Les marchés monétaires estiment avec une probabilité de 70,3% une nouvelle hausse de 25 pb des taux lors de la réunion des 27 et 28 octobre. Les commentaires de la gouverneure de la banque centrale, Lisa Cook, ont également alimenté cette lecture, celle-ci ayant estimé que la récente hausse des taux répondait à une inflation trop élevée et que le marché du travail semblait en mesure de supporter des taux d'intérêt plus élevés. Cette réévaluation monétaire a contribué à une nouvelle dégradation du marché obligataire : les taux à 10 ans ont atteint jusqu'à 5,27%, un sommet de 19 ans, avant de revenir autour de 5,25%, contre 5,18% vendredi, tandis que les trente ans a progressé

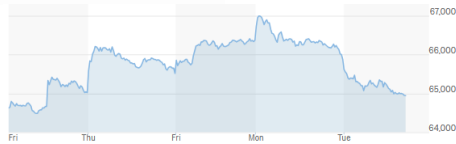
vers 5,57% et le deux ans vers 4,94%. Les taux augmentent le coût du capital et réduisent mécaniquement la valeur actuelle des bénéfices futurs, pénalisant particulièrement les valeurs technologiques et de croissance. Le secteur technologique recule de 0,7% en clôture et l'indice *PHLX Semiconductor* perd 1,6%.

Au niveau des valeurs, **Nvidia** (+ 1,7%) a constitué la principale exception parmi les grandes valeurs technologiques **après avoir relevé de 150 Mds \$ son autorisation de rachats d'actions, portant à 235 Mds \$ l'enveloppe potentiellement disponible jusqu'à l'exercice 2028**. L'opération dépasse le précédent programme record de 110 Mds \$ annoncé par Apple en 2024. A l'inverse, **Microsoft** (- 1,3%) a subi les tensions sur les valeurs technologiques, après avoir clôturé, vendredi, à son plus haut niveau de l'année. **Amazon** (- 1,4%) est également pénalisé par la remontée du coût du capital. Le mouvement a été encore plus marqué parmi les semi-conducteurs et les entreprises exposées aux lourds investissements dans les infrastructures d'intelligence artificielle : **Micron** (- 2,6%), **AMD** (- 3,6%) et **Intel** (- 5,7%) ont reculé, les investisseurs s'interrogeant sur les conséquences d'un financement durablement plus cher pour les *hyperscalers* et pour le cycle d'investissement dans les centres de données. **Boeing** (- 6,9%) a constitué l'un des principaux freins au Dow Jones. La *FAA* a repoussé la certification du 737 Max 10 en raison d'un nouveau problème logiciel alors que l'avionneur approchait des dernières étapes nécessaires avant les premières livraisons. **MongoDB** (- 18,5%) s'est effondré, après le départ inattendu de son directeur général Chirantan Desai pour Meta. La société a néanmoins maintenu ses objectifs financiers. **Kodiak Sciences** (+ 178,0%) s'est envolé après l'annonce de résultats positifs d'une étude de phase 3 portant sur des traitements destinés à des patients souffrant de dégénérescence maculaire liée à l'âge. Dans la cybersécurité, **Palo Alto Networks** (+ 4,6%) s'est distingué dans un marché technologique largement baissier.

Les données économiques publiées sont restées secondaires face à la géopolitique et au marché obligataire. L'enquête dans le secteur manufacturier, de la *Fed* de Dallas, pour septembre a reculé de 1,8 point à 9,8, mais s'est révélé supérieur au consensus de 7,8. L'attention se déplace surtout vers les statistiques majeures attendues cette semaine, avec le rapport sur l'emploi de septembre et l'indice *PCE* d'août vendredi. Un marché du travail toujours robuste pourrait laisser davantage de latitude à la banque centrale pour combattre l'inflation, tandis qu'une nouvelle accélération du *PCE* conforterait les anticipations de resserrement monétaire. Les investisseurs doivent désormais arbitrer entre une économie américaine qui reste solide et le risque que cette résistance, combinée à un pétrole durablement cher, qui oblige la banque centrale à prolonger son cycle de hausse des taux. Le léger soutien apporté par l'annonce d'un plan sino-américain visant à réduire les droits de douane sur environ 30 Mds \$ d'importations de chaque pays n'a pas suffi à modifier cette dynamique.

La séance se résume à une mécanique particulièrement défavorable aux actions : pétrole plus cher, anticipations d'inflation plus élevées, taux longs en hausse et pression accrue sur les multiples de valorisation des valeurs de croissance.

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



(Source : Marketwatch)

Ce matin en Asie, les marchés obligataires japonais, sud-coréens et australiens sont sous pression, tandis que la plupart des marchés boursiers asiatiques reculent. Les investisseurs actions prennent conscience d'un nouvel environnement caractérisé par un coût du capital plus élevé, susceptibles de limiter le potentiel de baisse des taux longs, même en cas de ralentissement économique. Les contrats à terme sur le *Brent* se maintiennent à 106 \$ le baril en l'absence d'avancée au Moyen-Orient. En Chine, les indices boursiers restent sous pression dans un climat fragile pour les valeurs technologiques après des projets américains visant à interdire certains composants chinois dans les centres de données. Anthropic prévoit par ailleurs d'investir 518,0 Mds \$ dans l'informatique et les infrastructures, tout en visant une valorisation de 2 000 Mds \$ selon la presse américaine. Sur le marché des changes, le dollar se dirige vers une progression mensuelle, tandis que le yen est quasiment stable après des déclarations japonaises sur sa faiblesse.

Le **Nikkei 225** recule de 1,4%, repassant sous 65 000 points. Les investisseurs nippons ont été pénalisés par la poursuite de la hausse des taux longs mondiaux avec les tensions inflationnistes liées à l'énergie qui pourraient conduire à un durcissement supplémentaire des politiques monétaires. Les actions japonaises ont également suivi le recul de Wall Street. Les prix du pétrole ont par ailleurs repris leur progression après que des responsables iraniens aient exprimé des doutes sur la possibilité de parvenir à un accord avant les élections américaines de mi-mandat de novembre, après le rejet par le président Donald Trump de la dernière proposition de Téhéran. Les principales baisses ont concerné les grandes valeurs technologiques, financières et de consommation : **SoftBank Group** (- 2,1%), **Mitsubishi UFJ** (- 2,5%), **Toyota Motor** (- 2,7%).

L'indice **Hang Seng** recule de 0,6% mais le **Shanghai composite** est en hausse de 0,1%. Les investisseurs chinois restent prudents face à la hausse des prix du pétrole, aux taux longs mondiaux élevés et à la faiblesse persistante des valeurs technologiques chinoises. Les pertes enregistrées à Wall Street pèsent sur les indices. Les valeurs technologiques chinoises sont également restées sous pression après de nouvelles initiatives américaines visant à limiter l'utilisation de composants fabriqués en Chine dans les centres de données dédiés à l'intelligence artificielle. Plus largement, les actions chinoises ont souffert de l'essoufflement de l'optimisme suscité par la rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping. Les prises de positions prudentes avant les congés de la Fête nationale chinoise ont également limité l'appétit pour le risque. Les investisseurs attendent aussi une série d'enquêtes *PMI* officielles et de *S&P Global* qui doivent être publiées mercredi. Ils continuent d'anticiper des signes de résistance du secteur manufacturier chinois, qui reste soutenu par une demande étrangère solide et par la vigueur des industries technologiques. Cependant, plusieurs fragilités persistent : pression sur les marges des entreprises, faiblesse de la consommation intérieure, faiblesse de l'investissement privé, poursuite de la crise immobilière. Au niveau des sociétés, Shein commence à subir l'impact des nouvelles mesures réglementaires et douanières en Europe et aux Etats-Unis. Au premier semestre, son chiffre d'affaires n'a progressé que de 1,0% à 20,1 Mds \$, tandis que l'Ebit ajusté a chuté de 50,4% à 538,0 Mln \$. En Europe, les ventes ont reculé de 13,9% au deuxième trimestre à près de 3,8 Mds \$, sous l'effet d'une baisse des volumes après des hausses de prix et une réduction des dépenses publicitaires. Shein fait face à la fin de l'exonération douanière sur les petits colis dans l'Union Européenne, ainsi qu'à de nouvelles mesures nationales comme le malus français sur la mode jetable, qui pourra atteindre 20 € par article d'ici 2030. Le nombre moyen d'utilisateurs mensuels de Shein dans l'Union Européenne est tombé à 128 millions en juin, soit environ 28 millions de moins qu'à la fin de 2025. Aux Etats-Unis, le chiffre d'affaires trimestriel a diminué de 6,0%, pénalisé également par la hausse des droits de douane. Ces résultats sont les premiers publiés depuis l'introduction en bourse de Hong Kong début

septembre, qui a valorisé Shein à 26,3 Mds \$, contre près de 100 Mds \$ lors de financements privés en 2022. L'action a reculé de plus de 27% depuis sa première cotation. Shein reste prudent pour le second semestre, tout en soulignant une hausse de 21,6% de son chiffre d'affaires dans le reste du monde, notamment grâce à l'Amérique latine. Le groupe mise désormais sur les grandes périodes promotionnelles du quatrième trimestre, dont le *Single's Day*, le *Black Friday*, le *Cyber Monday* et Noël, pour soutenir les commandes.

Le **KOSPI** recule de 0,9%, prolongeant les pertes de la séance précédente, alors que la hausse du pétrole et des taux longs américains pèsent sur l'appétit pour le risque. Parmi les principales baisses on retrouve **SK Hynix** (- 0,3%), **LG Energy Solution** (- 3,4%), **Hyundai Motor** (- 1,7%), **KB Financial Group** (- 1,3%), **Hanwha Aerospace** (- 2,4%). La dégradation du moral des entreprises sud-coréennes a également pesé sur le marché. L'indice de confiance des entreprises de la Banque de Corée a reculé pour la première fois en trois mois en septembre, tandis que la confiance dans le secteur manufacturier a davantage diminué, en raison notamment d'un nombre plus faible de jours ouvrés, de la hausse du coût des matières premières et des incertitudes extérieures.

Samsung et plusieurs de ses filiales se sont engagés à investir au total 1,0 Md \$ dans **Helix Digital**, société américaine spécialisée dans les infrastructures d'intelligence artificielle et soutenue par KKR. **Samsung Electronics** apportera 500 Mln \$, tandis que Samsung C&T, Samsung SDS, Samsung SDI, Samsung Life Insurance et Samsung Fire & Marine Insurance financeront les 500 Mln \$ restants. Cet investissement s'ajoute à plus de 10 Mds \$ de capitaux déjà engagés dans la stratégie d'Helix. La société développe, déploie et exploite des infrastructures liées à l'IA, notamment des centres de données *hyperscale*, des capacités de production et de transport d'électricité ainsi que des actifs de fibre optique et de connectivité. Helix prévoit d'utiliser les technologies de Nvidia et de Samsung, ainsi que les solutions de stockage d'énergie de Samsung, pour accélérer le développement de ses infrastructures. Samsung estime que l'opération favorisera le déploiement mondial de centres de données dédiés à l'IA tout en créant des synergies entre ses différentes filiales. De plus, la mémoire à bande passante élevée (*HBM*) devrait représenter près de 30% de la capacité totale de production de plaquettes *DRAM* du secteur en 2027, contre environ 20% actuellement, selon **Samsung Electronics**. Kim Taewoo, vice-président exécutif du groupe, souligne que la HBM et la DRAM standard utilisent les mêmes capacités de production, de sorte que la montée en puissance de la HBM pourrait limiter l'offre de mémoire conventionnelle.

Le **S&P/ASX 200** est proche de l'équilibre (- 0,08%) ce matin, après une légère progression lors de la séance précédente. Les gains dans les biens de consommation durables, du secteur technologique et l'industrie manufacturière ont été compensés par des baisses dans les services commerciaux, les services aux collectivités et les minerais énergétiques. Ce matin, **la RBA a relevé son objectif de taux de 25 pb à 4,60%, portant les coûts d'emprunt à leur plus haut niveau depuis 2011**. Les banquiers centraux ont noté que la hausse des prix mondiaux de l'énergie suite aux perturbations de l'approvisionnement en pétrole dans le contexte du conflit plus large au Moyen-Orient, une inflation récente plus forte que prévu et des pressions persistantes sur la capacité intérieure s'ajoutent aux pressions sur les prix. La demande liée à l'IA entraîne également une hausse des prix mondiaux des biens technologiques, tandis que les entreprises rapportent des coûts croissants et prévoient de les répercuter. Parallèlement, la croissance de la production a ralenti mais a été légèrement plus forte que prévu au deuxième trimestre, tandis que les dépenses des consommateurs ralentissent, les prix de l'immobilier ont chuté dans la plupart des capitales et les nouveaux prêts immobiliers ont diminué. Les conditions du marché du travail se sont également assouplies.

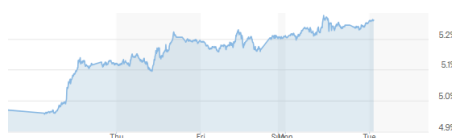
Le Conseil a indiqué qu'un renforcement supplémentaire pourrait être nécessaire pour empêcher l'inflation de s'enraciner et la ramener de manière durable à l'objectif.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur les marchés obligataires, les taux longs ont nettement progressé sur les dernières 24h, sous l'effet du rebond des prix du pétrole et du regain des craintes inflationnistes après le rejet par Donald Trump d'une proposition iranienne visant à rouvrir le détroit d'Ormuz et à mettre fin aux hostilités. Les taux des *Treasury* à 10 ans a augmenté de 4,0 pb, à 5,24% (avec un plus haut à 5,27%, soit son plus haut niveau depuis la mi-juin 2007). Les taux à 30 ans ont progressé de 3,7 pb, à 5,54%, après un point haut à 5,55%, son niveau le plus élevé depuis la mi-mai 2004, tandis que le taux à 2 ans a gagné 4,8 pb, à 4,91%. L'écart entre les taux à 2 ans et à 10 ans s'établit à 33 pb. La remontée du pétrole a renforcé les anticipations de resserrement monétaire en octobre et en décembre. Les investisseurs attendent désormais les données PCE d'août, mercredi, et le rapport sur l'emploi de septembre, vendredi. En Europe, les taux longs ont également progressé dans le sillage des tensions sur l'énergie. Les *Bunds* allemands à 10 ans ont gagné + 5,0 pb, à 3,65%, proche de son plus haut niveau depuis juin 2009, tandis que le taux allemand à 2 ans a augmenté de 1,5 pb, à 3,30%. Le marché monétaire intègre environ 100 pb de resserrement supplémentaire de la BCE d'ici octobre 2027, dans un contexte où l'inflation de la zone euro, publié vendredi, est attendue à 3,6% en septembre, contre 3,2% en août. En Italie, les taux du *BTP* à 10 ans a dépassé 4,60% (+ 6,0 pb), son plus haut niveau depuis octobre 2023. Les taux français sont à 4,776% (+ 5,0 pb), soit un *spread* avec l'Allemagne à 113 pb ! Au Royaume-Uni, les *Gilts* à 10 ans ont dépassé 5,40%, à 5,42% exactement (+ 6,6 pb), au plus haut depuis près de vingt ans, alors que les marchés attribuent désormais une probabilité supérieure à 80% à une hausse des taux de la Banque d'Angleterre en novembre. Les anticipations d'inflation des ménages britanniques à 12 mois ont parallèlement progressé à 4,5% en septembre, contre 3,9% en août, tandis que celles à plus long terme ont atteint 4,3%, contre 4,1%.

Sur les changes, le dollar a terminé la séance d'hier en légère hausse face à un panier de grandes devises, soutenu par la remontée des taux longs américains et par le regain des inquiétudes inflationnistes lié à la hausse des cours du pétrole, dans un contexte de tensions persistantes entre les Etats-Unis et l'Iran. Le *Dollar Index* a progressé de 0,2 point, soit 0,2%, à 101,2. Les cambistes attendent désormais l'indice PCE et le rapport sur l'emploi américain afin d'affiner leurs anticipations de taux. En Europe, l'euro a reculé de 0,2%, à 1,1365 \$, restant proche d'un plus bas de deux mois. La devise européenne a souffert de la vigueur relative du dollar, malgré les déclarations de Christine Lagarde selon lesquelles les perspectives d'inflation pour 2027 et 2028 sont désormais supérieures aux anticipations précédentes, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie. La livre sterling s'est en revanche appréciée de 0,1%, à 1,3244 \$, même si elle reste proche de ses plus bas de trois mois observés récemment. Le dollar s'est établi à 157,33 yens, quasiment stable, malgré les avertissements répétés des autorités japonaises concernant la faiblesse du yen. Tokyo et Washington ont réaffirmé leur volonté de renforcer leur coopération sur cette question, tandis que l'accélération de l'inflation dans les services au Japon alimente les anticipations d'un resserrement plus rapide de la politique monétaire de la Banque du Japon. Le dollar australien a reculé de 0,1%, à 0,7018 \$. Le yuan *offshore* s'est légèrement renforcé après un sommet entre Donald Trump et Xi Jinping qui n'a donné lieu à aucune avancée publique majeure sur les principaux sujets de désaccord.

L'or a fortement reculé, tombant à son plus bas niveau depuis plus de sept semaines, pénalisé par la remontée du dollar, la hausse des taux longs américains et le renforcement des anticipations de resserrement monétaire après

la flambée des cours du pétrole. L'argent a perdu 5,0%, à 61,1 \$ l'once, le platine 3,6%, à 1 714 \$, et le palladium 4,1%, à 1 215,3 \$.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

La séance d'hier sur le marché pétrolier a été marquée par une forte volatilité, les cours ayant nettement progressé en début de journée avant de réduire l'essentiel de leurs gains, au gré de signaux contradictoires concernant les négociations entre les Etats-Unis et l'Iran. Le *WTI* a clôturé en hausse de 0,2%, soit 0,2 \$, à 92,6 \$ le baril, tandis que le *Brent* a gagné + 0,8%, soit 0,8 \$, à 105,2 \$. Les cours ont bondi de plus de 4,0 \$ en séance après le rejet par le président américain Donald Trump d'une proposition iranienne visant notamment à rouvrir le détroit d'Ormuz : le *WTI* a atteint un point haut à 96,5 \$ et le Brent à 108,8 \$. La perspective d'une poursuite des discussions a ensuite tempéré la prime de risque géopolitique. Des médiateurs qataris doivent en effet mener des discussions séparées avec le ministre iranien des Affaires étrangères Abbas Araqchi à New York et avec la partie américaine, autour d'une version amendée d'une proposition de sept jours présentée par Téhéran. Donald Trump a, par ailleurs, indiqué s'attendre à la poursuite des négociations cette semaine, même s'il juge que l'Iran a surestimé sa position. Ces hésitations diplomatiques restent toutefois susceptibles d'entretenir les tensions inflationnistes et les anticipations de taux directeurs élevés plus longtemps. Sur le front de l'offre, la détente des cours en cours de séance a également été favorisée par le rétablissement des flux via l'oléoduc saoudien East-West après les réparations consécutives à une attaque de drones, les flux ayant été rétablis autour de 3,5 millions de barils par jour. Plus largement, les exportations de brut des principaux producteurs du Moyen-Orient ont rebondi en septembre à 12,8 millions de barils par jour, leur niveau le plus élevé depuis le début de la guerre en février, tandis que les expéditions via le détroit d'Ormuz devraient atteindre environ 7,4 millions de barils par jour ce mois-ci. Elles restent néanmoins inférieures aux niveaux d'avant le conflit. Aux Etats-Unis, la flambée des prix du diesel a également retenu l'attention : la Maison-Blanche envisage des mesures réglementaires pour accroître l'offre domestique, tandis qu'une éventuelle interdiction des exportations de diesel contribue à élargir l'écart entre le *Brent* et le *WTI*. Enfin, les stocks de brut de la Réserve stratégique américaine sont tombés à 283,8 millions de barils, leur plus bas niveau depuis octobre 1982, dans le cadre d'un programme de libération portant sur 172 millions de barils. Malgré le net reflux depuis les sommets de séance, la tendance mensuelle reste fortement haussière, avec une progression de 11% pour le *WTI* et de 13% pour le Brent.



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

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