

Lettre 47

Que penser des ombres chinoises ?

« *Le parfait voyageur ne sait pas où il va ; le parfait contemplateur ignore ce qu'il a devant les yeux* »

Tchouang-Tseu

- A l'instar du contemplateur décrit par ***Tchouang-Tseu***, reconnaissons la difficulté à décrypter les perspectives de la Chine. La modestie s'impose et l'on procédera avec méthode, d'abord, dans une première partie, la présentation du ralentissement conjoncturel, puis dans une deuxième partie, l'examen des causes d'un ralentissement structurel et enfin, dans une troisième partie, les modalités d'une réorientation du modèle de croissance.

Mais, débutons avec trois remarques :

- ***Les indéniables succès*** : Il y a vingt ans, lors de l'entrée de la Chine à l'OMC, Organisation mondiale du commerce, le PIB de la Chine était de \$1300 milliards, celui des Etats-Unis de \$10 600 milliards, aujourd'hui, \$14 300 milliards à comparer avec \$21 400 milliards pour les Etats-Unis. Il y a vingt ans, le PIB/habitant était de \$1000, aujourd'hui, de \$10 000. Une performance inédite, même si le chiffre actuel demeure le sixième du PIB/habitant américain. La Chine a profité de la libéralisation des échanges pour devenir le 1^{er} exportateur mondial avec \$2500 milliards, soit 16% selon Eurostat, le 3^{ème} importateur avec 13.1% du total mondial, derrière l'U.E 13.7% et les Etats-Unis, 16.1%. La Chine à l'instar des Américains dénombre plus de 120 des 500 plus grandes entreprises mondiales. Peu à peu, la Chine essaie de promouvoir la consommation domestique et ainsi, la part des exportations dans le PIB, 35% en 2010, est aujourd'hui à 20% et l'excédent commercial est tombé de 10% du PIB en 2007 à 1% aujourd'hui.
- ***L'apparition de problèmes structurels*** : on pense au vieillissement, aux surcapacités dans de nombreux secteurs, au surinvestissement dans les infrastructures, 8% du PIB/an, au nombre très élevé de logements vides, à la dette élevée des promoteurs, à l'endettement des provinces, à la situation des entreprises publiques, aux critiques suscitées par les Routes de la Soie, aux barrières érigées par les Etats-Unis et l'Europe à l'encontre des pratiques commerciales chinoises. Américains et Européens dénoncent l'ampleur du déficit commercial avec la Chine, \$255 milliards pour les Etats-Unis, \$180 milliards pour l'Europe et ils déplorent le coût en emplois industriels de la concurrence chinoise, 600 000 aux Etats-Unis entre 1999 et 2011 sur les 12 millions aujourd'hui employés.
- ***Les freins à des mesures de stimulation*** : la Chine, avant la Covid, contribuait à 35% de la croissance mondiale, aujourd'hui 25% et, demain, moins car, selon l'OCDE, la crise immobilière chinoise pourrait coûter 2 points/an à la demande intérieure chinoise, donc 0.4 point à la croissance mondiale. La Chine peut, comme en 2008 et 2014, baisser les taux d'intérêt et accroître les dépenses d'infrastructures mais elle bute sur le verrou de l'endettement, principalement des provinces, des collectivités locales et des entreprises. On ne reverra donc plus les taux de croissance à deux chiffres habituels ces trente dernières années.

Le ralentissement conjoncturel :

- *La dégradation des indicateurs :*

L'indice PMI traduit une contraction de l'activité manufacturière pour le 2^{ème} mois de suite. Le recul s'explique par les coupures d'électricité, les pénuries de certains composants, la hausse du coût matières et le ralentissement du secteur immobilier.

En novembre, l'indice Caixin manufacturier, dans un contexte de confinement régional, a enregistré une légère érosion à 49.9, indiquant une faiblesse de la demande, une érosion du pouvoir d'achat et une dégradation de l'emploi avec un taux de chômage, récemment en hausse à 5%. Les ventes d'automobiles régressent depuis six mois.

En novembre, la production industrielle a augmenté de 3.8% sur 1 an et les ventes de détail sont retombées à +3.9% sur 1 an. Des chiffres faibles au regard de l'historique de la Chine.

Plus fondamentalement, l'investissement en machines des entreprises, longtemps en croissance annuelle de 20 à 30%, est en faible expansion depuis 2015.

Enfin, au 3^{ème} trimestre, les ventes immobilières ont chuté de 12% sur 1 an et, en septembre, 27% des adjudications de terrains n'ont pas trouvé d'acheteurs. Les mises en chantier sur la période janvier-octobre ont baissé de 7.7%.

Le ralentissement dans l'immobilier est une menace en amont, exemple pour l'acier car 50% de la production sert au secteur de la construction. Autre exemple, le minerai de fer dont le prix a perdu 50% depuis fin juillet et le cours de Bourse de Vale, gros producteur, a ainsi reculé.

- *Les retards de paiement ou défauts de plusieurs promoteurs immobiliers :*

Les ventes en valeur des cent principaux promoteurs immobiliers sont en baisse de 37% sur un an selon China real estate information corp. Et cela est une des causes des difficultés du secteur.

Première conséquence, depuis le début de l'année, les échéances non honorées dans l'immobilier atteignent près de \$15 milliards.

Deuxième conséquence, les banques pourraient être fragilisées car les créances douteuses, en pourcentage de l'encours des prêts, actuellement à 1.7%, inférieures aux 3.5% observé en 2006, pourraient s'aggraver et car les dettes du secteur sont sous-estimées : une partie est comptabilisée dans des « joint ventures » disposant d'options de vente de leur participation aux promoteurs et l'encours des crédits « junk » approche les \$200 milliards.

Troisième conséquence, les difficultés de nombreux promoteurs :

Evergrande, le 2^{ème} promoteur immobilier avec un chiffre d'affaires de \$78 milliards est aux prises avec \$90 milliards de dettes dont 40% à moins d'un an, \$20 milliards envers l'étranger, et \$300 milliards d'engagements. *Kaisa Group* a une dette internationale de \$11 milliards. Tous les deux ont fait officiellement défaut sur des échéances de crédit.

Evergrande amorce une restructuration car la société a échoué à vendre sa division Property service à *Hopson* pour \$2.6 milliards et ne parvient plus à honorer ses échéances de dettes. Le gouvernement a demandé au propriétaire d'*Evergrande* d'utiliser son patrimoine pour réduire les dettes.

Huarong devrait recevoir \$6.5 milliards de capital d'institutions étatiques après avoir enregistré \$16 milliards de pertes en 2020.

Modern Land, promoteur immobilier, n'a pas honoré le paiement d'une échéance. *Fantasia*, spécialisé

dans l'immobilier de luxe, *Sunshine 100* sont également dans la tourmente et ont fait défaut.

La dette des promoteurs fait l'objet d'évaluations diverses, \$2800 milliards, selon Morgan Stanley, \$5200 milliards selon Nomura, des chiffres très élevés ne tenant pas compte du hors bilan et du « shadow banking », difficile à évaluer. 5% de cet encours, seulement, est sous forme d'obligations en \$, le reste sous forme de crédits bancaires, de pré-vente ou de crédits fournisseurs.

- **Les mesures de relance :**

La Banque centrale vient d'abaisser les réserves obligatoires pour stimuler l'économie. Une mesure qui, au regard de l'ampleur de la crise immobilière et du ralentissement de l'économie, était attendue et qui intervient pour la deuxième fois cette année. Cette décision va permettre d'injecter près de \$200 milliards dans l'économie. D'autres actions sont attendues comme la baisse des taux ou des aides pour le financement d'infrastructures.

Le ralentissement structurel :

- **La crise immobilière :**

Si l'immobilier a apporté environ 2 points de croissance chaque année, aujourd'hui, il en retire plus de 1 point et ces prochaines années, il en sera de même car la construction résidentielle devrait diminuer. Le secteur immobilier, selon *Krugman* a représenté près de 30% du PIB, selon d'autres estimations 14% et selon Goldman Sachs 23%. Prudence donc sur ces chiffres divers mais, même le plus faible est sensiblement supérieur aux chiffres enregistrés dans les autres pays.

De nombreux ménages affectés : ces dernières années, les ménages chinois ont investi l'essentiel de leur épargne dans l'immobilier. Non seulement, le taux de propriété est de 90%, pourcentage élevé à l'aune de comparaisons internationales, mais un certain nombre de ménages urbains disposent de plusieurs appartements, destinés à la location et parfois vides.

Des stocks d'invendus : l'investissement résidentiel a représenté 11% du PIB en 2020 contre 6% au pic aux Etats-Unis en 2006 et 7% au Japon en 1988. A l'échelle du pays, le nombre de logements vides est évalué à 70 millions, le nombre de logements en construction à approximativement 100 millions. Les stocks immobiliers représenteraient 18 mois de ventes, un niveau moins problématique qu'en 2015, mais le taux d'urbanisation est plus élevé.

Une bulle immobilière : la valeur du patrimoine immobilier atteindrait \$62 000 milliards (selon China real estate information corp), soit l'équivalent de plus de 4x le PIB, voire, selon d'autres évaluations à \$80 000 milliards, soit 6x le PIB, chiffres à comparer à \$34 000 milliards aux Etats-Unis, soit 1.5x le PIB.

L'estimation la plus conservatrice équivaut à 7x la capitalisation de la Bourse chinoise contre 0.7x aux Etats-Unis.

Le prix des logements à Pékin représente plus de 25x fois le revenu annuel moyen disponible à comparer à 7x à New York.

- **Le vieillissement :**

Comme le Japon en 1990, la Chine est confrontée à un vieillissement mais le niveau de vie/habitant est beaucoup plus faible, 1/6^{ème} de l'américain contre 4/5 pour le Japon à l'époque.

La faiblesse de la natalité : depuis 2013, on a assisté à une chute du nombre de mariages, de 24 millions/an à 14 millions. La promotion en 2016 de la politique des deux enfants n'a pas rencontré de succès. Seulement 12 millions de naissances en 2020 contre 17,5 millions il y a quelques années, un

taux de fécondité à 1.3/femme, loin des 2.1/femme nécessaire au remplacement des générations.

La cause : une des raisons est la faiblesse de la protection sociale, c'est-à-dire le coût de l'éducation, la faiblesse des retraites, la faible prise en charge des dépenses de santé (moins de 8% du PIB à comparer avec 15% en Europe et 18% aux Etats-Unis).

La conséquence : la population vieillit rapidement. La pyramide des âges chinoise est celle du Japon de 1992 et celle de 2035 sera celle du Japon en 2018. L'âge médian, proche de 40 ans, est désormais plus élevé qu'aux Etats-Unis et, en 2050, sera celui de l'Europe, à près de 48 ans. Le nombre de plus de 65 ans devrait doubler d'ici 20 ans de 150 à 300 millions.

Ainsi, logiquement, la population active diminue depuis 2012.

- **L'endettement des entreprises** :

La dette des entreprises a explosé ces dernières années, passant de 95% du PIB en 2008/2009 à 160% du PIB aujourd'hui.

La réorientation du modèle de croissance et la fermeture du pays :

L'exportation demeure une variable clé et la Chine a su profiter de la crise de la Covid pour porter de 25 à 30% ses parts de marché dans la production manufacturière mondiale.

- **La réorientation du modèle** :

Le surinvestissement : la Chine a construit près de 19 000 kilomètres de lignes ferroviaires à grande vitesse ces cinq dernières années et dispose d'un réseau de 38 000 kilomètres, équivalent aux deux tiers du total mondial. Elle a ouvert 10 000 kilomètres d'autoroute chaque année depuis 2011 et elle a ajouté une quarantaine d'aéroports ces cinq dernières années. Elle a également beaucoup investi dans la 5G.

Le surendettement : ces développements exceptionnels par la rapidité de déploiement ont été faits au prix d'un endettement problématique pour beaucoup de sociétés publiques et de collectivités locales et au mépris des calculs de rentabilité.

Les accusations de dumping : la Chine est le 1^{er} partenaire commercial de l'U.E. Mais, l'UE enregistre un déficit commercial de €180 milliards et s'organise pour réagir. Les IDE chinois, dans l'U.E + GB, après un plus haut de €44 milliards en 2016, sont en baisse régulière à €12 milliards en 2019 et €6.5 milliards en 2020 car les contrôles de la Commission de Bruxelles sont mieux coordonnés.

L'Union européenne accuse la Chine de dumping et impose par exemple des taxes entre 20 et 45% aux exportateurs chinois de câbles de fibre optique.

Le principal point d'entrée des produits chinois est le port d'Athènes, détenu aux deux tiers par Cosco. Le trafic a été multiplié par six entre 2009 et 2018. Les négociations avec les Italiens pour les ports de Trieste et Gênes sont abandonnées.

Les nouvelles priorités : officiellement la Chine veut moins dépendre de l'exportation et davantage du marché intérieur, moins de l'investissement dans les infrastructures et l'immobilier et plus de la consommation ou de quelques secteurs prioritaires.

Si la croissance du pays tend à ralentir vers 5%, elle se maintient dans les secteurs prioritaires : en septembre, la production de robots était en hausse de 35% sur 1 an, celle de semiconducteurs de 19%. Les voitures électriques (BYD le leader, mais aussi NIO et Xpeng) et les véhicules autonomes sont deux autres secteurs privilégiés et 1/5^{ème} des voitures vendues sont 100% électriques. Et, dans les batteries électriques, secteur fermé à la concurrence étrangère, CATL est numéro 1 mondial devant le sud-coréen

LG et un autre chinois, BYD.

- **La fermeture :**

L'angle économique : les Américains, hier, sous la présidence Trump et aujourd'hui avec celle de Biden se sont employés à limiter l'accès des Chinois à la technologie et à la recherche, avec comme exemples emblématiques, l'exclusion de Huawei du marché américain des télécommunications, la fermeture d'un consulat chinois à Houston et la méfiance affichée à l'encontre des étudiants chinois dans les universités scientifiques américaines.

Les Chinois ont pris la balle au bond, riposté et profité de la Covid pour fermer leurs frontières. Un frein a été mis aux échanges universitaires avec les autres pays et à la diffusion d'informations par les journalistes sur des sujets jugés sensibles.

Dans plusieurs secteurs, comme la finance ou la santé, l'implantation des entreprises étrangères est malaisée et limitée.

Si les entreprises publiques (SOE) ne représentent plus que 25% du PIB, l'influence du parti communiste dans les entreprises privées a été récemment accru.

Dans le même temps, une nouvelle loi sur la sécurité des données handicape les investisseurs étrangers dans l'obtention d'information sur l'activité économique dans les différents secteurs. Le transfert de données hors de Chine est désormais illégal s'il y a atteinte à la sécurité nationale.

A terme, on peut s'attendre à une interdiction d'utilisation d'un logiciel américain en Chine.

Également, la gestion de l'épidémie a été l'occasion d'un arrêt des flux de touristes et de voyageurs d'affaires entre la Chine et le reste du monde. En 2019, selon les informations de l'aviation civile chinoise, 50 millions de personnes entraient ou sortaient de Chine, cette année, sur 8 mois, un million.

L'angle boursier : Pékin veut, peu à peu, interdire aux sociétés chinoises opérant dans des secteurs technologiques d'être cotées hors de Chine. Dans un premier temps, l'interdiction affecte les nouvelles sociétés non encore cotées mais cette mesure pourrait être étendue. Les autorités boursières américaines ont également évolué et exigent désormais des entreprises chinoises davantage d'informations.

L'angle politique : la Chine garde un mauvais souvenir des concessions qu'elle avait dû octroyer aux grandes puissances et de l'intervention de huit armées ennemies en 1900 pour mettre un terme à la révolte des Boxers. Elle n'a pas oublié, non plus, les exactions commises par les Japonais en 1931 en Mandchourie. Aujourd'hui, elle s'affirme, s'oppose et s'impose.

Les dépenses d'armement : en 2020, selon le SIPRI, le budget chinois, \$250 milliards, représentait un tiers du budget américain, \$770 milliards. Inde, Russie, Japon, venaient derrière avec des budgets inférieurs, respectivement de \$73 milliards, \$62 milliards et \$49 milliards. En nombre de missiles nucléaires, la Chine, 320, est loin de la Russie, 6300, et des Etats-Unis, 5800, mais en armement conventionnel, flotte de bateaux notamment, la Chine approche de la parité, avec il est vrai, des équipements moins sophistiqués. A l'international, la Chine étudie l'implantation d'une base militaire en Afrique de l'Ouest, en Guinée équatoriale.

Les Etats-Unis n'ont pas découvert avec Trump la menace chinoise : le Quad, accord avec l'Australie, le Japon et l'Inde, a été initié en 2007 et vise la liberté de navigation en mer de Chine méridionale et, dans ce but, les Américains ont accru leur présence.

Le Japon, a, depuis 2003, la Chine comme premier partenaire commercial mais il accroît ses dépenses militaires et a acheté en 2020 105 F35 aux américains car, depuis 2010, les tensions s'avivent autour des îles Senkaku, administrées par Tokyo depuis 1895, mais auparavant chinoises et revendiquées par Pékin depuis 1970.

L'Inde compte la Chine comme 2^{ème} partenaire commercial après les Etats-Unis mais s'est opposée à elle au Ladakh en 2020 et augmente ses dépenses militaires.

L'Australie, en 2020, a pour la première fois porté son budget militaire à 2% du PIB et en 2021 a conclu un contrat avec les Américains pour des sous-marins à propulsion nucléaire.

La question taiwanaise : enjeu majeur pour la stabilité des marchés financiers, Taiwan s'efforce de réduire sa dépendance envers la Chine mais plus de 40% de ses exportations, plus d'un tiers de ses investissements à l'extérieur, plus de 400 000 taiwanais sont en Chine.

Un blocus pourrait être décidé car Taiwan importe 60% de ses produits alimentaires et 90% de son pétrole mais un blocage du détroit de Malacca pourrait être instauré par les Américains en représailles car 50% du pétrole utilisé par la Chine et beaucoup de ses importations empruntent cette voie. Mais, l'échec des blocus dans l'histoire donne peu de probabilité à cette option.

Pour reprendre Taiwan, l'arme militaire serait la plus plausible, mais les Américains et leurs alliés régionaux gardent une supériorité et, aux yeux des Japonais, le verrou taiwanais est une protection essentielle pour se prémunir d'une offensive de la marine chinoise.

Au-delà, il faudrait pouvoir mettre en balance, la vigueur du nationalisme chinois sur cette question avec l'orgueil américain, leur crédibilité comme allié en Asie et dans le monde. Lâcher Taiwan, ce serait pour les Américains la perte de leur statut de puissance, ce serait la fin de l'OTAN même si elle n'est pas impliquée dans cette région.

Dans l'hypothèse d'une escalade nucléaire, le scénario n'est pas plus clair car l'avantage américain est indéniable mais les Chinois garderaient une possibilité de seconde frappe sur une ville américaine.

En résumé, l'avenir de Taiwan dépendra beaucoup de l'évolution du sentiment pro ou anti chinois de la population taiwanaise et les Chinois ne manqueront pas de travailler la question, d'entretenir un climat d'insécurité, de multiplier la diffusion de fausses informations pour tenter de gagner une majorité de la population à un ralliement. « **Vaincre sans combattre** » est un des principes énoncés par **Sun Tzu**.

La Chine, hormis la confrontation frontalière avec le Vietnam en 1979 n'a pas d'expérience militaire et, toute issue défavorable à un conflit fragiliserait le monopole du pouvoir accordé au parti depuis 1949.

La mer de Chine méridionale : c'est une mer de la dimension de la Méditerranée. En 1974, lors de la chute de Saigon, la Chine s'est emparée des îles Paracel, en 1988, la Chine a pris aux vietnamiens plusieurs îlots dans l'archipel des Spratleys et les a militarisés. En 2012, la Chine a pris aux Philippines, le lagon de Scarborough au nord des Spratleys et, en mer de Chine, elle a réalisé des îles artificielles équipées de ports et de pistes d'atterrissage.

- **L'incidence sur l'innovation** :

Etats-Unis et Chine érigent des barrières technologiques : d'un côté, les entreprises chinoises des télécommunications, ZTE et Huawei par exemple, sont écartées du marché américain, de l'autre, en Chine, quelques-unes des figures emblématiques de la technologie américaine, Twitter, Facebook, Google, YouTube ont été écartées. La Chine, peu à peu, privilégie ses acteurs, Huawei, Tencent, Alibaba

pour le cloud et promeut NeoKylin comme alternative à Windows comme système d'exploitation.

L'écosystème de la technologie, ce sont des universités, du capital mobilisable, un cadre juridique, voire des incitations. Les Etats-Unis en sont, avec Israël, le parangon, l'Europe se réveille, la Chine perd du terrain car le parti communiste est plus intrusif dans les sociétés, les pressions sur les sociétés cotées aux Etats-Unis sont plus prégnantes, les critiques adressées aux dirigeants et à leur enrichissement sont plus acerbes.

Aux Etats-Unis, cette année 384 sociétés technologiques ont franchi le cap d'une valorisation de \$1 milliard, en Europe, 98, en Chine, seulement 26, selon les calculs d'Atomico. Ainsi, les Etats-Unis en comptent 1178, l'Europe 321, la Chine, 300.

Même tendance dans le financement de ces sociétés. Sur les 9 premiers mois, le capital-risque a attiré \$110 milliards en Europe, seulement \$45 milliards en Chine, selon Atomico.

Conclusion :

- ***Sous l'angle militaire***, les Américains ont bien à l'esprit le mot de ***Sun Tzu*** qui imprègne la culture chinoise : « ***L'ennemi avance, nous reculons, l'ennemi s'immobilise, nous le harcelons, l'ennemi s'épuise, nous le fraillons, l'ennemi recule, nous le pourchassons*** ».
Aussi les Américains visent à préserver leur supériorité, disposent d'un réseau d'alliés dont la Chine est dénuée et chaque manœuvre offensive chinoise n'aboutit qu'à inciter les acteurs du Pacifique, Japon, Australie, Inde, à accroître leur effort militaire.
Pour autant, les risques de guerre à cause de Taiwan, des îles Senkaku ou de la navigation en mer de Chine du Sud ne peuvent être écartés car un possible incident lors d'une incursion aérienne peut dégénérer.
- ***Sous l'angle international***, la Chine se replie mais il est difficile d'accepter le parallèle avec la fermeture de la Chine décidée au lendemain des expéditions de l'amiral Zheng He au début du XVème près des côtes africaines. La Chine avait alors beaucoup perdu à cette fermeture et elle perdrait davantage aujourd'hui car, depuis son entrée à l'OMC en 2001, elle profite amplement des échanges avec le reste du monde et les exportations représentent toujours 20% du PIB.
- ***Sous l'angle économique***, la période de surinvestissement est dépassée. Si la Chine a représenté, selon le FMI, 28% de la croissance mondiale et si l'immobilier a expliqué près de 30% de cette croissance, alors le ralentissement de ce secteur fragilise 9% de la croissance mondiale. La croissance du PIB chinois pourrait ainsi tomber à 3-4% en 2022.
- ***Sous l'angle commercial***, si la Chine a besoin de la mondialisation, les entreprises américaines gardent un intérêt pour ce marché d'1.4 milliard ; les Européens commercent beaucoup avec la Chine et dépendent d'elle pour des métaux indispensables comme le magnésium, l'étain, le zinc.
Mais les occidentaux seront de plus en plus intransigeants dans la lutte contre le dumping des entreprises chinoises, dans la surveillance des investissements chinois et ils vont s'efforcer de contrer les Chinois sur les Routes de la Soie par des offres de financement alternatives, comme le plan de €300 milliards à destination de l'Afrique.
- ***Sous l'angle monétaire***, le dynamisme des exportations, +22% sur 1 an, facilite l'appréciation du Yuan, au plus haut contre \$.
- ***Sous l'angle technologique***, les Américains ont l'avantage et leur système plus ouvert, aux talents étrangers, au financement du capital risque... permettra de maintenir une avance dans l'innovation.

- *Sous l'angle boursier*, le marché chinois a été le meilleur des grands marchés en 2020, le plus mauvais en 2021. Aujourd'hui, il est beaucoup moins cher que les autres, il devrait bénéficier de mesures de stimulation mais les contingences politiques, prégnantes depuis quelques mois, imposent malheureusement la prudence et la vigilance.

Genève, le 20 décembre 2021

Bruno Desgardins



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance (Switzerland) SA
16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com



SingAlliance Pte Ltd
20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd
1205, 12/F Bank of America Tower
12 Harcourt Road, Central
Hong Kong
T: +852 3611 7790
E: info.hongkong@sing-alliance.com

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.