

Lettre n°52

Entre résistance et réticences, que penser du conflit ukrainien pour les marchés ?

« Le contraire de désespérer, c'est croire » Kierkegaard dans le *Traité du désespoir*

- **La résistance ukrainienne** : la supériorité militaire de la Russie par rapport à l'Ukraine est indéniable et a pu faire penser à une victoire éclair mais c'était sans compter avec la résistance du peuple ukrainien, la fibre patriotique, le sentiment national aiguisé par l'agression. « **Ce sont les hommes et non les pierres qui forment le meilleur rempart des cités** » disait **Périclès** dans sa mise en garde aux athéniens lors de la guerre Péloponnèse.
- **Les réticences du peuple russe et des oligarques** : Le peuple russe ne veut pas mourir pour Kiev, tuer des cousins qui ont la même culture, la même religion et risque de ne pas tolérer longtemps la multiplication des morts en Ukraine. Rappelons l'étroitesse des liens culturels. Boulgakov, un des plus grands écrivains russes est né à Kiev, Nicolas Gogol est un écrivain russe avec des racines polonaises. « **La politique, c'est l'art de tromper les hommes en leur laissant croire que l'on travaille à leur bonheur** » disait **d'Alembert** mais il y a des manifestations et certains oligarques, comme Deripaska, Mikhaïl Frydman, Oleg Tinkov, Andrey Yakounin, Abramovitch ont exprimé leur gêne, leur désir de paix. C'est dire. Dans ce contexte, Poutine a besoin d'une victoire rapide et redoute l'enlisement. Même si Poutine a fait partager sa vision à une partie du peuple russe, la violation des frontières n'est pas acceptable et la démilitarisation des pays de l'OTAN à l'Est de l'Europe n'est pas envisageable. On ne reviendra pas trente ans en arrière.
- **L'isolement de Vladimir Poutine** : il avait dit ne pas vouloir la guerre mais quelques jours après, a violé la Charte des Nations unies, envahi l'Ukraine et, pire, agite le spectre d'une guerre nucléaire. En l'espace de 48 heures, il a suscité un revirement allemand sur le tabou des livraisons d'armes et d'un budget militaire à 2% du PIB, il amène beaucoup de suédois et de finlandais à envisager l'entrée dans l'Otan et il s'est aliéné en Europe les sympathies des partis d'extrême droite et de leader comme Victor Orban. A l'ONU, la Chine n'a pas mis son veto à une résolution condamnant l'invasion mais a choisi une voie médiane, l'abstention.
- **L'erreur économique de Poutine** : la Russie grâce à son capital humain, à ses réserves financières et à l'abondance de matières premières est l'un des pays les plus riches du monde mais le PIB/habitant est à peine supérieur à celui de la Bulgarie, pays le plus pauvre de l'Union européenne. La Russie, plus grand Etat du monde, peut-être le plus riche en matières premières, sous-peuplé et aux prises avec une démographie vieillissante et déclinante, n'a pas besoin de conquérir des territoires. Au XXIème, les peuples attendent d'un gouvernement une politique susceptible d'accroître le niveau de vie. Entre budget militaire et pouvoir d'achat, beaucoup n'ont pas d'hésitations.
- **Le mauvais prétexte** : accuser l'Occident de vouloir envahir la Russie ne résiste pas à l'analyse puisque les occidentaux n'envoient pas même un homme pour défendre l'Ukraine.

Dans cette Lettre, on analysera la position russe et on réfléchira aux conséquences des sanctions.

L'erreur de la Russie et ses fragilités :

- *L'erreur politique :*

Boris Eltsine avait voulu en finir avec l'URSS pour se concentrer sur la Russie. Poutine ne voit pas la situation ainsi. Selon lui, la chute du mur de Berlin est une humiliation qu'il faut venger comme Hitler, à Munich, a voulu effacer l'humiliation du traité de Versailles. Poutine, en parlant de « dénazification » a voulu réveiller le syndrome de juin 1941, l'invasion de la Russie par les nazis et les 28 millions de morts qui ont suivi (dont 8 millions en Ukraine) mais cette interprétation ne tient pas car les partis d'extrême droite en Ukraine ne pèsent que 2 à 3% et car chacun garde à l'esprit les précédents de la Géorgie en 2008, la Crimée en 2014 et les six sécessions provoquées : l'Ossétie, l'Abkhazie, la Transnistrie, la Crimée, Lougansk et Donetsk.

Sur le terrain, Poutine cherche à élargir son contrôle jusqu'au canal Nord, branché sur la Dniepr et qui, jusqu'à la prise de la Crimée, approvisionnait celle-ci en eau. Depuis, les Ukrainiens ont construit un barrage à Kakhovka qui prive d'eau la Crimée.

- *Le risque d'enlèvement : guerre chaude et guerre froide.*

Poutine, inquiet devant la baisse de la population de la Russie, 1 million en 2021, obsédé par son idée de forteresse assiégée, cherche à disposer d'Etats tampons, non démocratiques et vassalisés à sa périphérie. Aujourd'hui, Poutine doit gérer une guerre chaude avec l'Ukraine, une guerre froide avec le reste du monde occidental et la partie n'est pas engagée comme il le pensait.

La guerre :

Gagner est une possibilité mais pacifier l'Ukraine, pays de 43 millions est une gageure délicate. Le souvenir de l'Afghanistan est prégnant.

Certes l'économie ukrainienne est fragile avec, à la veille du conflit, un taux de chômage à 9.3%, une inflation à 10%, un déficit commercial, des réserves de change à \$30 milliards, un secteur industriel, 20% du PIB, dominé par l'extraction du charbon, la construction navale, la production d'acier, un pays pauvre avec un PIB/habitant représentant le tiers de celui de la Roumanie et une corruption élevée.

Mais Poutine a mésestimé le sentiment national ukrainien. Le pays garde en mémoire les 3,5 à 4 millions de morts lors de la famine orchestrée par Staline en 1932-1933, le « Holodomor ». En 1991, l'indépendance avait été approuvée par référendum avec plus de 90% des suffrages. Depuis 2014, l'Ukraine déplore 14 000 morts à cause du conflit avec la Russie et a réorienté ses échanges économiques, les diminuant avec la Russie de 25% en 2013 à 6% en 2020, les augmentant avec l'UE de 26 à 38%. Seulement 20% des russophones semblent favorables à Moscou et aujourd'hui, l'exil se fait vers la Pologne ou la Roumanie mais peu vers la Russie.

La guerre froide :

Poutine méprisait l'Europe pour ses divisions mais celle-ci fait preuve d'une remarquable unité contre lui. Il méprisait la faiblesse allemande mais les Allemands ont décidé de porter leur budget militaire à 2% du PIB, une première depuis 1945, et, autre première, ils ont accepté de livrer des armes. Poutine avait oublié que les avancées européennes se sont toujours réalisées lors des crises. En témoignent, l'adoption unanime de sanctions contre la Russie et, vraisemblablement à terme la marche vers une défense européenne, la constitution d'une armée commune ou à tout le moins le renforcement de la coopération franco-britannique, deux puissances nucléaires, membres du Conseil de sécurité de l'ONU.

La crainte des Européens porte sur les petits pays périphériques, les Baltes, la Moldavie, la Géorgie mais des mesures sont prises.

La Moldavie, dirigée par une pro-européenne, compte 900 kilomètres de frontières avec l'Ukraine et des soldats russes dans la région séparatiste de Transnistrie.

En Géorgie, rappelons qu'en 2008, le président élu, Saakachvili, avait bombardé l'enclave séparatiste d'Ossétie du Sud pour la faire revenir dans le giron géorgien. 25 000 militaires russes occupaient alors une partie des territoires et Poutine, furieux, voulant se débarrasser de Saakashvili, avait repoussé les Géorgiens en quelques heures. Nicolas Sarkozy avait réussi une médiation, la Russie n'avait pas envahi le pays mais elle occupe 1/5 du territoire et pourrait maintenant vouloir étendre son influence.

- ***Les incidences des sanctions économiques contre la Russie :***

La Russie est fatalement affectée par les sanctions européennes car, en 2020, 37% de ses échanges étaient avec l'U.E, alors qu'avec la Chine, elle ne réalise que 15% de ses exportations et 20% de ses importations.

La relation avec l'UE est asymétrique car seuls 4% des exportations européennes sont à destination de la Russie, soit €90 milliards. Près d'un 5e des importations de machines, €6 milliards, réalisées par la Russie proviennent d'Allemagne.

Après les sanctions en 2014, l'économie russe avait connu la récession en 2015 et 2016, le Rouble avait perdu plus de 40% de sa valeur par rapport au \$. Cette fois-ci, ce sera pire même si depuis la mise en œuvre des sanctions en 2014, la Russie a renforcé son autonomie dans de nombreux secteurs, l'agriculture notamment et l'industrie, comme on l'a détaillé dans la Lettre 51. Mais l'interdiction d'exportation vers la Russie de biens d'équipement ou de composants destinés à certains secteurs comme les semi-conducteurs ou l'aéronautique va affaiblir le pays.

- ***L'ampleur et les limites des sanctions financières :***

L'interdiction de se financer sur les marchés internationaux aurait pu ne pas affecter la Russie car la dette publique brute est inférieure à 20% du PIB, car moins de 15% de cette dette est détenue par les étrangers, car le pays dispose de \$630 milliards de réserves de change, car le pays a diversifié ses réserves en dehors du \$ et ne détient presque plus de bons du Trésor américain et car le pays est en situation d'excédent budgétaire, d'excédent de la balance commerciale, à \$92 milliards en 2020, soit l'équivalent de plus de 6% du PIB, et d'excédent de la balance courante à près de \$20 milliards.

En outre, pour prévenir les effets d'un blocage de Swift, les Russes, depuis 2014, ont développé leur système, SPFS et réfléchissent à se brancher sur le réseau chinois Cross-Border Inter Bank Payment System.

Nonobstant ces atouts, depuis la décision de bloquer les réserves de la banque centrale, les marchés s'inquiètent : quelque \$100 milliards des 630 milliards de réserves détenus hors de Russie ont été bloqués et hormis \$80 milliards de réserves en Yuans, \$390 milliards de ces réserves en devises, \$, €, £, sont inutilisables. Reste environ \$130 milliards détenus en or car la Russie est le 5^{ème} détenteur d'Or dans le monde avec plus de 2300 tonnes.

La banque centrale russe, devant l'effondrement du Rouble, 52% depuis le début de l'année, a dû porter les taux d'intérêt de 9.5% à 20%, interdire le transfert d'argent à l'étranger et obliger les exportateurs à convertir en roubles 80% de leurs recettes en devises. Mais, rien de tout cela n'est très efficace dans un contexte de panique des épargnants.

Après une faible croissance moyenne annuelle de 1.5% entre 2016 et 2019, les sanctions attisent l'inflation, poussent l'économie russe en récession et aiguisent la colère populaire.

Néanmoins, la décision de bloquer Sberbank et VTB, les 2 premières banques russes, dans leurs transactions en devises n'est pas radicale car elles visent à épargner les achats d'hydrocarbures par les Européens. Ainsi, Sberbank est visée par le blocage de Swift mais pas les paiements pour le gaz et les produits pétroliers. Et Gazprom Bank, la 3e banque du pays, est épargnée.

En résumé, les sanctions seront inégalement efficaces.

- ***Les limites du partenariat chinois :***

Les relations sino-russes sont cordiales mais ambiguës. En 1992, le PIB russe excédait celui de la Chine et aujourd'hui, le PIB chinois est près de dix fois supérieur.

Les échanges de la Russie avec l'Europe sont plus du double de ceux avec la Chine. Aussi, la Chine ne pourra-t-elle pas compenser la réduction des échanges avec l'UE.

La Chine soutient avec prudence la Russie car elle est le premier partenaire commercial de l'Ukraine, acheteuse d'armes ukrainiennes et fournisseur d'équipements Huawei dans les télécommunications. Aussi la Chine a-t-elle appelé au respect de la souveraineté et de l'indépendance territoriale de l'Ukraine.

Moins d'un cinquième du commerce entre la Chine et la Russie étant en Yuans ou en Roubles, la Chine évitera de s'exposer à des mesures de représailles.

Si 70% des exportations de gaz russe sont à destination de l'UE et constituent une des composantes essentielles du commerce avec l'UE, il est impossible de les rediriger vers la Chine faute d'infrastructures. Les ventes de gaz de Gazprom à la Chine ne représentent que le dixième de ses ventes à l'Europe. En 2021, seuls 17 milliards de m³ de gaz russe sont entrés en Chine, soit 4% des besoins chinois. Récemment, la Chine a décidé d'acquérir annuellement 10 milliards de m³ supplémentaires à partir de 2030 mais cela suppose la construction d'un gazoduc. On est loin des 55 milliards m³/an initialement prévus avec Nord Stream II.

La Chine va également acheter 10 millions de tonnes/an de pétrole mais c'est peu au regard des 230 MT exportées chaque année par la Russie.

Il en va de même pour le blé : l'essentiel des achats chinois en 2021, plus de 50%, ont été réalisés auprès des Etats-Unis et du Canada. Les livraisons russes n'ont représenté qu'1% des besoins chinois.

Sur la scène internationale, difficile de savoir si la Chine, riche de \$3220 milliards de réserves de change, apportera une aide en cas de besoin. Seule une banque chinoise, Bank of China, s'est branchée sur SFPS, le Swift russe, créé en 2019.

Les grands pays asiatiques, Japon et Corée du Sud, discrets lors de l'invasion de la Crimée en 2014, se joignent peu à peu aux sanctions occidentales, stoppent les exportations de matériaux à des secteurs sensibles et adhèrent à l'exclusion de banques russes du réseau Swift.

Les autres pays asiatiques, à l'exception de Singapour, sont encore très timides dans leur condamnation de l'invasion russe.

Important néanmoins, la décision de Taiwan de stopper l'approvisionnement de la Russie en semi-conducteurs.

Les dépendances occidentales et les incidences boursières :

- L'énergie :

Les ventes d'hydrocarbures apportent à la Russie \$240 milliards de revenus, soit 15% de son PIB. Il n'y a pas de sanctions pour ces produits mais les banques hésitent à financer les transactions.

Le gaz : la Russie réalise 1/4 du commerce mondial et 85% des ventes sont à destination de l'Europe.

La non-ouverture de Nord Stream II prive Gazprom de la vente de 55 milliards m³/an et aura coûté \$11 milliards. Certes, les réserves allemandes représentent un peu moins d'un tiers de la consommation, un niveau faible mais cela est supportable car la fin de l'hiver approche et car Nord Stream I, 55 milliards m³, fonctionne et les approvisionnements en provenance de la Norvège et des Pays-Bas subsistent.

L'Europe n'ira pas plus loin dans les sanctions car le marché gazier et le marché pétrolier offrent peu de flexibilité. Le gaz est beaucoup l'objet de ventes à long terme et il est malaisé de réorienter les ventes. En outre, si les Américains peuvent proposer des quantités supplémentaires de GNL, les capacités portuaires disponibles sont limitées.

Difficile de savoir si la Russie maintiendra ou non les livraisons de gaz. On ne peut ignorer la présence de 3 bateaux de transport de gaz naturel liquéfié au large de l'enclave russe de Kaliningrad. Est-ce pour répondre à

un éventuel blocage par les Litvaniens du pipeline acheminant du gaz à Kaliningrad ou est-ce parce que les Russes envisagent de fermer ce gazoduc ?

Le pétrole : la Russie est le 3^{ème} producteur mondial, avec 10% de l'offre et des exportations couvrant 5% de la consommation mondiale.

Près de 3Mb/j sur les 5Mb/j exportés sont à destination de la Chine et ne devraient pas être menacés par les sanctions. En Europe, un quart des importations de pétrole proviennent de Russie.

La Russie exporte également 2,5 millions de barils par jour de produits raffinés, soit 1/10 des échanges mondiaux de ces produits.

Dans l'hypothèse d'une interruption des livraisons d'énergie à l'Europe par la Russie et, si les Saoudiens refusent d'accroître leur production, les prix atteindraient un record, l'inflation serait majorée de plus de deux points, la croissance ralentirait et il y aurait un risque de stagflation. Mais, un accord avec l'Iran apporterait 1Mb/j et rapidement 2Mb/j sur le marché et pour les ménages, la perte de pouvoir d'achat serait amortie par les excédents d'épargne accumulés durant la crise.

Ces risques de pénurie vont accélérer le déploiement des énergies renouvelables et l'Allemagne, opposée au nucléaire, prépare un projet en ce sens pour les prochaines semaines.

- *Les céréales :*

Russie et Ukraine représentent 80% du commerce mondial de tournesol, 30% du blé et 20% du maïs. Aussi les hausses de cours de ces produits sont-elles brutales.

Le blé était monté à €310/tonne à l'automne puis avait rebaisé à €275 mais là il touche €340/tonne.

La Russie, c'est 10% de la production mondiale, soit 75 millions de tonnes et près de 20% des exportations.

L'Ukraine, c'était avant le conflit une production de 33 millions de tonnes et une exportation de quelque 23 millions de tonnes. L'Ukraine est le 5^{ème} exportateur de céréales et le 4^{ème} de blé et on peut craindre un tarissement de ces ventes à cause du conflit.

Ukraine et Russie réalisent un quart des exportations mondiales. La demande mondiale, de la Chine à l'Arabie Saoudite, est forte.

L'Ukraine, c'est aussi une production de maïs de 40 millions de tonnes dont 32 MT sont exportées. 40% de cette production est à l'Est du pays, dans des régions exposées au conflit.

Autre crainte, les engrais azotés car la Russie assure 15% du commerce mondial et car leurs prix est influencé par celui du gaz utilisé dans leur production.

Dernière crainte, les ports, notamment Marioupol sous les bombes, point de départ des céréales produites à l'Est et beaucoup d'armateurs retirent leurs bateaux de la mer Noire.

- *Les métaux :*

Beaucoup de métaux enregistrent des prix records. C'est évident pour le palladium, utile pour les pots catalytiques et les semiconducteurs, car la Russie réalise près de 45% de la production mondiale mais c'est observé aussi pour l'aluminium même si la Russie ne représente que 6% de la production mondiale.

Mentionnons le titane, indispensable à l'aéronautique et aux industries d'armement, car 30% de la production mondiale, 50% du titane utilisé par Airbus et Boeing, proviendraient de VSMPO, une part que le concurrent américain Timet ne pourrait pas compenser en cas de nécessité.

Egalement, le nickel, indispensable à la production de batteries, car 10% de la production mondiale est en Russie. Idem pour le cobalt et le cuivre, indispensables aux batteries, car la Russie fournit 4% de l'offre mondiale.

D'ores et déjà, la filière automobile allemande, constructeurs et équipementiers, est impactée par des ruptures de livraison en provenance d'Ukraine.

- ***Les conséquences des hausses de prix :***

La crise ukrainienne intervient à un moment peu favorable puisque l'inflation est au plus haut des 40 dernières années. Pour l'ensemble de la planète, mais plus spécifiquement pour les pays émergents, une hausse des prix alimentaires et des prix de l'énergie, c'est une aggravation de l'inflation.

Les pays développés sont mieux protégés car l'alimentation représente un pourcentage moindre du budget des ménages et car ils ont les moyens d'amortir le surcoût par des « chèques énergie », des plafonnements temporaires ou des allègements de TVA.

Les secteurs industriels, comme la chimie, dépendants des coûts de l'énergie, subiront des pressions sur leurs marges.

Conclusion : « On dirait que l'ancien monde finit, et que le nouveau commence. Je vois les reflets d'une aurore dont je ne verrai pas se lever le soleil ». Chateaubriand.

- ***Une certitude : l'affaiblissement durable de l'Ukraine.***

Avant le conflit, 1 million d'Ukrainiens étaient installés en Pologne. Avec le conflit, le pays pourrait, selon l'ONU, perdre 5 de ses 43 millions d'habitants, beaucoup de jeunes qui iront travailler en Europe et, pour la plupart, ne reviendront pas. Potentiellement, ils se heurteront à des difficultés d'intégration dans les pays d'accueil de l'Est européen mais, ne l'oublions pas, ces pays doivent compenser leur déclin démographique, 20%, des trente dernières années.

- ***Une probabilité : l'efficacité toute relative des sanctions.***

Historiquement, le boycott a été une arme peu effective contre de plus petits pays comme Cuba, la Corée du Nord, le Venezuela et l'Afrique du Sud. En Afrique du Sud, il fut initié en 1962 et il a fallu attendre 1991 pour voir le régime tomber. A Cuba, les sanctions persistent depuis des décennies, les deux Castro sont décédés, le régime survit. Il en va de même en Corée du Nord. Et, n'oublions pas l'Iran, ostracisée sans succès par Trump. Dans chacun de ces cas, on a l'impression que loin d'affaiblir ces régimes, les sanctions les ont durcis et ce sont les populations qui en subissent le coût.

Que peut-on attendre de sanctions contre un pays immense et riche comme la Russie ? Il est difficile de quantifier car on ne connaît pas la durée de ces sanctions. On lit beaucoup que jamais des sanctions n'ont été si contraignantes mais c'est faux car la fermeture de Swift ne s'applique pas au commerce de l'énergie, soit potentiellement \$230 milliards d'exportations, soit quelque 15% du PIB. Dans le même temps, les sanctions pour les pays occidentaux, c'est un surcroît d'inflation et un risque de stagflation.

- ***Un risque : un arrêt par les Russes des exportations d'hydrocarbures.***

Poutine, à titre de représailles, pourrait décider de bloquer les ventes de gaz et de pétrole aux européens, ce qui provoquerait un nouveau choc pétrolier. C'est là sa véritable arme nucléaire.

- ***Des éventualités : une déstabilisation politique russe et une stagflation occidentale.***

Les perspectives de croissance mondiale vont être révisées à la baisse mais trois raisons permettent d'écarter un risque à court terme de récession : d'une part, la faible sensibilité de l'économie mondiale au pétrole car celui-ci ne représente plus que 2% du PIB mondial, entre le quart et le cinquième de ce qu'il représentait lors des deux chocs pétroliers. D'autre part, le PIB de la Russie, c'est 1.3% du PIB de la planète, l'Ukraine, 0.15% donc un ralentissement de la Russie, suite aux sanctions, et de l'Ukraine à cause des destructions, auront peu d'incidences sur l'économie mondiale. Enfin, de l'épargne accumulée durant les confinements il reste €1000 milliards en Europe et \$2000 milliards aux Etats-Unis, des montants très supérieurs au renchérissement de ces matières premières.

La déstabilisation, ce serait la chute de Poutine comme il y eut celle du régime lors de l'enlèvement en Afghanistan. Clairement, il a réussi à faire l'unanimité contre lui mais qui y aura-t-il après lui ? Nul n'en sait rien mais on garde à l'esprit le chaos irakien depuis la chute de Saddam Hussein en 2003, le vide libyen depuis l'élimination de Kadhafi en 2011.

La stagflation, ce serait le retour dans le monde d'une croissance faible conjuguée à une aggravation de l'inflation à cause de la hausse des prix des céréales, des métaux et de l'énergie. Ainsi peut-on appréhender des pressions sur le pouvoir d'achat, redouter des mouvements sociaux et craindre un coup de frein sur la croissance.

- **Des opportunités boursières :**

Le marché boursier depuis l'invasion, comme lors de celle de la Crimée a baissé. Autre référence, l'invasion du Koweït par l'Irak en 1990 et la baisse d'un quart du marché sans incidence directe sur la conjoncture et sans implication durable sur les indices boursiers.

Depuis les plus hauts, les 2/3 des valeurs du Nasdaq et 30% des valeurs du S&P ont perdu plus de 20%. Mais la probabilité de banques centrales plus accommodantes profitera aux marchés.

A surveiller les groupes détenant des filiales en Russie, exemple Total Energies (19% de Novatek, 17% de la production d'hydrocarbures), Renault, BP (19% de Rosneft, une valeur de \$25 milliards), Société Générale (moins de 2% du résultat du groupe) ... car les baisses sont parfois excessives.

Les secteurs de l'énergie, des matières premières et de la défense sont privilégiés à court terme et les gagnants sont les Américains, premiers exportateurs de gaz naturel liquéfié et d'armes. Les énergies renouvelables bénéficieront d'une nouvelle impulsion.

L'appréciation du Yuan, du Franc Suisse, du \$ peuvent se poursuivre : le premier profite d'une accélération de la diversification des réserves de change russes, les deux autres sont les refuges traditionnels.

Genève, le 2 mars 2022

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.