

Lettre n°70

Les nouveaux visages de la mondialisation (2) : Europe, les obstacles à surmonter.

*« L'Europe aspire visiblement à être dirigée par une commission américaine. Toute sa politique s'y dirige. »
Paul Valéry en 1930.*

L'Europe a longtemps, dans beaucoup de domaines, donné raison à ce mot de Paul Valéry mais, forte de sa dynamique interne et sous la contrainte des événements internationaux, elle approfondit son intégration.

L'Union Européenne, depuis la signature du Traité de Rome en 1957 et plus encore depuis l'entrée de la Grande Bretagne en 1973, était avant tout une zone de libre-échange et, à l'exception de l'agriculture, un grand marché ouvert sur le monde.

Ces dernières années, confrontée à cinq phénomènes, l'UE prend un tout autre visage :

- Le Brexit a ouvert la voie, jusqu'alors refusée par les Anglais, à la définition de politiques communes. Inconcevable avant la sortie du Royaume-Uni, l'adoption du plan de relance européen de €750 milliards, avec mutualisation d'une dette commune, est un exemple probant.
- Ensuite, la crise de la Covid a illustré l'intérêt d'une mise en commun de moyens pour l'approvisionnement de l'Union en vaccins, prélude à d'autres actions communes.
- Également, le rachat d'une entreprise de technologie allemande par les Chinois, la prise de conscience tardive des effets du contrôle chinois sur le port grec du Pirée, la décision chinoise de boycotter les produits en provenance de Lituanie après un soutien apporté par ce pays à Taiwan, ont constitué autant d'incitations à définir fin 2021 une politique commune dans les relations avec la Chine.
- Dans le même temps, la crise ukrainienne, l'inflation des prix de l'énergie, ont incité les Européens à s'entendre pour fixer un cap aux prix du pétrole russe à \$60/baril, puis sur le gaz €180/MWh et à accélérer la mise en place de la taxe carbone aux frontières.
- Enfin, l'adoption par les Américains en août du plan IRA de \$370 milliards (voir notre Lettre 69) pousse les Européens à réfléchir à la mise en œuvre de mesures comparables pour aider à la réindustrialisation du continent, inciter à des relocalisations, faciliter la transition énergétique, peut-être une forme de « Buy European Act », à l'image du « Buy American Act » créée par Roosevelt en 1933.

Dans l'histoire, nombreux sont les exemples de nations ou d'unions formées en réaction contre des pressions extérieures. On assiste non pas à un réveil de l'UE sur la scène internationale mais à un éveil, non pas à une résurgence mais à une émergence de l'Europe.

Opposée à la Russie depuis l'invasion de l'Ukraine, indisposée par la mise en œuvre prochaine de l'IRA aux Etats-Unis, irritée par l'attitude chinoise, l'U.E prend davantage conscience de l'attrait de son grand marché, de la force de frappe ainsi disponible dans des négociations internationales et elle entend peser davantage face à la Chine, face à la Russie et même face aux Etats-Unis.

Dans le même temps, si Bruxelles apprend à trouver une réponse aux réticences hongroises face aux sanctions contre la Russie, et aux entorses de la Hongrie et de la Pologne à l'indépendance de la justice et des médias

dans leur pays, beaucoup reste à faire mais, sans naïveté, cette Lettre se veut optimiste sur l'avenir de l'Europe et son attractivité boursière.

Pour aborder cette question on analysera successivement les trois défis à surmonter puis les six politiques récemment mises en œuvre.

- **Les trois défis à surmonter** : concurrence américaine, coûts de l'énergie et concurrence chinoise.

- **La concurrence américaine** :

Les Etats-Unis sont pour l'Europe, à la fois, un partenaire économique, politique et militaire et, même si les liens sont étroits et anciens, un rival commercial.

Les entreprises américaines emploient 4.9 millions de salariés au sein de l'UE et les Européens emploient 5 millions d'Américains aux Etats-Unis. Les ventes des filiales américaines en Europe atteignent \$3400 milliards, soit davantage que les exportations globales des Etats-Unis. En flux, les investissements américains en Europe ont augmenté cette année de 10% et, en cumulé ils atteignent \$4000 milliards. Les investissements européens aux Etats-Unis ont augmenté de près de 15% à \$3200 milliards.

Dans la relation Europe/Etats-Unis, Biden a mis un terme aux conflits initiés par Trump, sur Airbus, l'aluminium et l'acier mais, désormais, le débat porte sur les prix de l'énergie et sur l'IRA.

Les groupes gaziers et pétroliers américains tirent profit du niveau des prix du gaz et de la demande additionnelle de l'UE. Globalement, en Europe, les secteurs dépendants du gaz, comme le papier, la chimie, l'acier, réalisent €600 milliards de chiffres d'affaires et comptent 8 millions de salariés.

Aucun développement d'usines de batteries n'est concevable sans une énergie compétitive. Que BMW investisse \$1.7 milliard pour agrandir son usine de Caroline du Sud, que Northvolt, 1^{er} fournisseur de batteries en Europe, notamment pour VW, BMW, Volvo, puisse abandonner son projet d'usine en Allemagne et préférer un investissement aux Etats-Unis pour lequel il bénéficierait selon le Financial Times d'une subvention (\$600 à \$800 millions) sont des sujets importants.

On peut multiplier les exemples dans d'autres secteurs, la filiale composants solaires de l'italien Enel et réciproquement des sociétés américaines préférant investir en Amérique et non plus en Europe.

Séduit par l'IRA, Saint Gobain a récemment réalisé trois acquisitions aux Etats-Unis pour €4,5 milliards, dans la plaque de plâtre et dans la chimie du bâtiment pour renforcer ses positions dans la construction, la rénovation, la décarbonation et l'isolation des bâtiments avec le vitrage électrochrome, un verre qui en se colorant réduit les besoins de climatisation. Ainsi, d'ici 2030, le groupe anticipe une baisse du poids de l'Europe de 67% à 50% de son chiffre d'affaires et une croissance de l'Amérique du Nord de 13 à 25%.

L'Allemagne, avec un secteur industriel représentant plus de 20% du PIB, figure parmi les pays les plus fragilisés par la hausse des prix des hydrocarbures. Les secteurs consommateurs d'énergie, représentent un quart des emplois industriels du pays et la chimie seule, c'est 400 000 salariés. Selon les prévisions allemandes, une PME allemande sur quatre dans l'industrie envisage des délocalisations et on estime que, malgré le plan de €200 milliards, 10% de ces emplois sont déjà perdus.

L'Allemagne, pays le plus affecté par la concurrence américaine du plan IRA, plaide pour un plan similaire en Europe avec le même but de promouvoir une économie moins carbonée.

- **Les coûts de l'énergie** :

Les gouvernements européens se plaignent d'un prix du gaz 3 à 4 fois plus faible aux Etats-Unis, un handicap pour les industriels dans des secteurs comme la chimie. Selon **Thierry Bros**, le gaz américain est produit à \$6/MBtu, soit \$9.90/MBtu après liquéfaction et \$13/MBtu après les coûts d'acheminement vers l'Europe. La question est celle du prix de vente aux industriels européens, \$37/MBtu, quatre fois supérieur au prix américain. En cause, les formules de prix dans les contrats à long terme.

L'Europe est ainsi confrontée aux coûts énergétiques les plus élevés du monde et le coût de ce renchérissement représente l'équivalent de trois points de PIB.

Conséquence du différentiel de prix de l'énergie entre l'UE et les Etats-Unis, notamment dans le gaz, input important pour la chimie allemande, pour la première fois, la chimie européenne affiche un déficit commercial. Non seulement, la production européenne a baissé de 2.1% ces huit premiers mois, mais encore les investissements des grandes firmes européennes aux Etats-Unis augmentent, exemple Solvay dans le Wyoming, et la part de chiffre d'affaires réalisée en Europe par les sociétés européennes diminue. Le groupe BASF a déclaré « vouloir réduire aussi vite que possible et de manière permanente » ses capacités de production en Europe car sa facture de gaz a augmenté de plus de €2 milliards depuis le début de l'année et la société est ainsi en perte au 3^{ème} trimestre.

Pour aider les secteurs en difficulté -chimie, papier, métallurgie-, les 27 se sont mis d'accord pour une taxe sur les superprofits des entreprises du secteur pétrolier. Elle pourrait rapporter près de €150 milliards mais c'est insuffisant.

- ***La concurrence chinoise :***

L'Europe a longtemps fait montre d'angélisme face à des concurrents chinois n'hésitant pas à subventionner leurs productions.

Ainsi, entre 2011 et 2021, les importations européennes en provenance de Chine ont presque doublé et la dépendance de l'UE sur des composants stratégiques chinois comme les terres rares, des équipements informatiques ou de télécommunications, a été aggravée.

Dans le même temps, les Chinois ont multiplié leurs participations dans des entreprises européennes.

- **Les six moyens mis en œuvre :**

Rien de tel qu'un électrochoc pour inciter à un réveil et à la définition d'une politique industrielle commune. On assiste donc à la définition d'une politique moins libérale et plus interventionniste, une volonté de relancer la coopération franco-allemande, une recherche des moyens de contourner la règle de l'unanimité afin de faciliter le processus de décision au sein de l'UE, une quête de politique commune dans l'énergie et l'industrie, une politique de fermeté à l'égard de la Chine et enfin une volonté d'avancer vers une Europe de la défense.

- ***Une approche plus interventionniste :***

Depuis 2019, les dépenses publiques ont augmenté de quatre points à 51% du PIB contre 37% du PIB aux Etats-Unis.

En parallèle, les règles budgétaires de l'UE, déficit budgétaire inférieur à 3% du PIB et dette publique inférieure à 60% du PIB, restent suspendues.

Sous l'angle fiscal, l'UE a enfin acté l'impôt minimum de 15% sur les sociétés à partir de janvier 2024 pour éliminer la concurrence entre pays, un accord avalisé par 140 pays mais pas encore ratifié par les Etats-Unis.

- ***Une volonté d'approfondissement de l'union franco-allemande :***

Le couple franco-allemand a fait l'objet de beaucoup d'interrogations, de doutes mais tout ceci semble excessif et manquer de mémoire.

Déjà, à l'époque du général De Gaulle, au moment du rapprochement avec le chancelier Adenauer, le tropisme atlantique de l'Allemagne suscitait des tensions. Dans une première mouture, le traité de l'Elysée de 1963 prévoyait l'élaboration de programmes communs d'armement. Les Américains avaient envoyé Jean Monnet auprès du Bundestag pour faire ajouter un préambule rappelant la primauté de l'alliance atlantique. Un camouflet pour le général De Gaulle et le chancelier Adenauer.

Ensuite, le duo Georges Pompidou-Willy Brandt n'eut rien d'exemplaire car l'allemand poussa le français à accueillir le Royaume-Uni dans la CEE.

Entre Giscard d'Estaing et Helmut Schmidt puis entre François Mitterrand et Kohl, les relations furent étroites mais il y eut des divergences : une réticence à l'égard du plan de Jacques Chirac pour relancer l'économie après le premier choc pétrolier, une résistance initiale à l'entrée de la Grèce dans la CEE souhaitée par Giscard d'Estaing, une gêne de François Mitterrand devant la réunification allemande surmontée par la création de la monnaie unique. Enfin, l'Union méditerranéenne souhaitée par Nicolas Sarkozy ne fut pas du goût d'Angela Merkel.

Autant d'exemples pour souligner des différences de sensibilité entre les deux pays mais elles n'ont pas empêché le couple Franco-allemand de fonctionner.

Aujourd'hui, la France souhaite avant tout un approfondissement de l'Union européenne à 27 et, avec les pays des Balkans ou l'Ukraine préfère le projet défini par Mitterrand au début des années 90 d'un deuxième cercle. L'Allemagne, référence au discours de Prague du chancelier Olaf Scholz, privilégie un élargissement de l'UE vers l'Est, les 6 Etats des Balkans (Serbie, Monténégro, Bosnie, Macédoine du Nord, Albanie, Kosovo) d'une part, l'Ukraine également. La décision est délicate car l'équilibre originel de l'Europe, à l'Ouest, serait déplacé vers l'Est et les différences de niveau de vie sont béantes. Certains soupçonnent une envie de faire contrepoids à la France mais nous n'y croyons pas. On ne voit pas pour l'Allemagne de potentiel dans cette stratégie. Le gouvernement conservateur de la Pologne, 44 millions d'habitants, depuis longtemps, n'entretient pas des relations très amènes avec l'Allemagne. L'entente avec la Hongrie est impossible et les autres pays de la région sont petits.

Il faut laisser le temps à l'Allemagne d'adapter son modèle. Coupée de l'énergie russe, elle ne peut se couper du marché chinois. L'accusation faite à l'Allemagne de jouer cavalier seul dans la relation avec la Chine est excessive car d'une part, tous les pays font de même et ensuite, à la différence d'Angela Merkel, Olaf Scholz a été en Chine avec une délégation restreinte et il a été également au Vietnam, à Singapour et au Japon.

Il est malaisé à la France de reprocher à l'Allemagne un plan de €200 milliards pour limiter les effets de la hausse des prix de l'énergie car la France est à l'origine d'un plan similaire pour €100 milliards.

L'Allemagne et la France de concert, soit plus de 40% du PIB européen à elles deux, invitent l'UE à soutenir les industries émergentes indispensables à la transition énergétique et iront en janvier plaider la cause européenne aux Etats-Unis pour tenter d'obtenir des exceptions à des mesures de l'IRA.

En janvier 2023, ce sera le 60^{ème} anniversaire du traité de l'Elysée signé par le général de Gaulle et le chancelier Adenauer et on peut en attendre des avancées communes.

- ***Vers un abandon de la règle de l'unanimité :***

La primauté du droit européen ne date pas de 1957 mais du Traité sur la constitution de l'UE en 2005 puis le traité de Lisbonne en 2007. Chaque membre a été libre d'entrer dans l'UE mais s'engage à respecter l'a.2 du traité de Lisbonne à savoir l'Etat de droit, la liberté, la démocratie et la séparation des pouvoirs. Ces documents signés par les gouvernements, ratifiés par leurs Parlements, organisent une Europe des nations et non fédérale et laissent avec l'a.50 la possibilité de sortir de l'UE. Le droit européen est voté par le Conseil puis le Parlement européen et enfin les Parlements nationaux. Les directives européennes sont validées par les Parlements nationaux.

Pour affermir l'UE, il faut supprimer la règle de l'unanimité. Face à la Pologne et à la Hongrie, la pusillanimité ne saurait persister car ces deux pays bafouent la liberté de la presse, l'indépendance de la justice, les droits des minorités et laissent la corruption se développer. L'argent versé par l'U.E ne doit pas être détourné, exemple de la Hongrie, ou encore utilisé pour garder le pouvoir.

La Hongrie a été mise au ban de l'Europe et même lâchée par son allié polonais. Confrontée à une situation économique difficile, avec un taux élevé d'inflation qui a obligé à porter les taux à plus de 11%, ne pouvant se passer des mannes communautaires, cherchant à obtenir le versement par Bruxelles de €5,8 milliards du plan d'aide, la Hongrie a dû lever son veto à l'aide de €18 milliards à l'Ukraine, accepter la directive de l'OCDE sur la taxation à 15% minimum des multinationales, s'engager à des réformes pour restaurer l'Etat de

droit, lutter contre la corruption, rétablir l'indépendance de la justice. Sans accord avant le 31 décembre, la Hongrie perdra 70% de ces subsides.

Autres points positifs pour l'UE, Meloni en Italie ne remet pas en cause l'appartenance à l'U.E et Sunak, le 1^{er} Ministre anglais, cherche à amenuiser les contentieux avec l'Union.

- ***Un approfondissement de la coopération dans l'énergie et l'industrie :***

L'UE émet 2,4 fois moins de CO2 par habitant que les Etats-Unis et ces émissions diminuent plus rapidement. Conséquence de ceci et de ses politiques sociales, l'UE se caractérise par une plus grande espérance de vie, 81 ans contre 79 aux Etats-Unis, 77 en Chine.

On observe une percée dans « l'Europe de l'énergie » et dans l'idée d'une autonomie stratégique. L'Europe stoppe les achats de charbon russe, €4 milliards/an, et les achats de pétrole et, si elle maintient les livraisons de gaz, un accord a été trouvé sur un plafonnement du prix du gaz à €180/MWh, le prix actuel venant de €340/MWh mais étant à €110/MWh.

En réponse à l'IRA, difficile pour les Européens de sanctionner les Américains en taxant leurs produits à l'importation et peu efficace serait une plainte auprès de l'OMC car on devrait faire face à des représailles. De même, on peut conjecturer une suspension de la taxe sur les services numériques dirigée contre des groupes essentiellement américains.

Tenter d'obtenir des exemptions à l'IRA en faveur des entreprises européennes serait mieux. Lancer un équivalent européen de l'IRA serait préférable. Envisager la création d'un fonds souverain européen destiné à financer, par un emprunt communautaire et des contributions des Etats membres, les industries du futur, comme les biotechs, l'I.A, les semi-conducteurs, l'hydrogène, est une option intéressante défendue par la Commission européenne.

L'ambition européenne de réindustrialiser et d'affermir l'indépendance stratégique devra être assortie de budgets voire d'un cadre juridique, une sorte de « Buy European Act », réplique du « Buy American Act » de 1933. A cette condition l'Europe pourra faire jeu égal avec les Etats-Unis.

Pour l'heure, l'UE accepte des aides au développement de l'hydrogène vert, un peu plus de €5 milliards, mais l'aide européenne à ces industries d'avenir provient d'une réallocation de budgets communautaires. L'idée de Van der Leyen d'un fonds souverain ou d'une dette communautaire n'est pas encore acceptée par l'Allemagne mais des progrès dans cette direction sont probables en 2023.

Inévitablement, il va y avoir des pertes d'emplois, dans le papier ou la céramique, mais la carte à jouer est celle des secteurs d'avenir. L'UE doit, par exemple, prendre garde, comme le souligne le patron d'Airbus, de ne pas se faire distancer par les Américains sur l'avion à hydrogène du futur.

Pour l'heure, tandis que les Etats-Unis subventionnent la décarbonation, l'Europe vise à pénaliser les énergies fossiles avec une taxe carbone aux frontières pour protéger les entreprises de l'UE contre les importations moins chères en provenance de pays aux politiques climatiques moins exigeantes. Concrètement, les sociétés exportatrices vers l'UE, si leurs productions provoquent des émissions supérieures aux standards européens, devront acheter des droits à polluer aux tarifs du marché européen. L'idée est d'inciter le reste du monde à adopter les standards européens, de pallier le risque d'un dumping écologique, c'est-à-dire notamment de faire payer un industriel qui aurait délocalisé sa production polluante. Mais s'il est facile de taxer des produits intermédiaires, il est malaisé de taxer des produits finis comme des voitures.

Ce n'est pas du protectionnisme car producteurs européens et non européens vont payer la même taxe mais l'administration américaine a fait savoir son inquiétude et d'autres pays s'opposent.

La Commission européenne veut d'ici 2030 réduire de 55% par rapport au niveau de 1990 les émissions mais, beaucoup des investissements à réaliser pour accélérer la transition énergétique sont non financés. Comment imaginer l'installation de six turbines éoliennes/jour. Il faudrait un substantiel accroissement des subventions communautaires.

Dans les énergies renouvelables, les Européens, déjà tués par la concurrence chinoise dans les panneaux solaires devraient favoriser les grands acteurs européens de l'éolien, Vestas, Siemens-Gamesa, Nordex, mais ils sont en perte, subissent la concurrence chinoise, la hausse des coûts de l'acier et ne peuvent accéder au marché chinois.

L'Union européenne relance l'exploitation de métaux rares et on ne compte plus les projets de mines de lithium en France avec Imerys, en Autriche, en Finlande, au Portugal ou en République tchèque, tout ceci dans un but de plus grande indépendance vis-à-vis de la Chine. Une exploitation indispensable si l'Union européenne veut croire à son objectif d'une part de marché de 25% dans la production mondiale de batteries électriques en 2030 à comparer avec seulement 2% en 2020.

- ***Une politique plus ferme à l'encontre de la Chine :***

La dépendance critique de l'UE ne porte que sur 5% des importations. Des deux partenaires, l'UE a compris que la Chine a plus à perdre si les relations entre les deux blocs s'enveniment. Aussi, fin 2021, l'Europe a décidé d'unir ses forces pour parler d'une voix ferme à la Chine et soumettre au contrôle de Bruxelles toute tentative de prise de contrôle d'une société dans un secteur jugé stratégique. En contrepartie, la Chine a obtenu la possibilité d'investir dans les énergies renouvelables en Europe dans la limite d'une part de marché de 5% dans chaque pays.

Mais la mise en œuvre de la convention de l'organisation internationale du travail sur le travail forcé n'est pas encore effective, il n'y a pas de cour arbitrale et, si les Européens peuvent plus facilement accéder au marché chinois dans la finance ou la chimie, dans certains secteurs les restrictions sont indéniables : exemple, les télécommunications car les réseaux internet et le e-commerce restent fermés aux investisseurs européens. Exemple, dans l'automobile mais VW n'envisage pas de retrait du marché chinois car elle y réalise 50% de ses profits.

L'Allemagne a bloqué la vente d'une usine du groupe allemand de semi-conducteurs Elmos à une société suédoise, filiale d'une société chinoise SIA Microelectronics et l'UE a décidé de poursuivre la Chine devant l'organisation mondiale du commerce contre les sanctions imposées à la Lituanie. Mais, le gouvernement hollandais a indiqué aux Américains qu'il ne suivrait pas à la lettre les mesures contre la Chine, laissant ouverte la porte à des exportations d'ASML dans les semiconducteurs.

- ***Des projets européens dans la défense :***

La guerre en Ukraine favorise un retour en force de l'OTAN, une réaffirmation de l'influence américaine et un accroissement des ventes d'armes américaines.

Mais le retour américain est temporaire car l'œil des Etats-Unis est rivé sur l'Asie en général et Taiwan en particulier et donc l'UE doit penser sa défense et s'émanciper.

Entre France et Allemagne, les différences stratégiques en matière de défense sont anciennes. La France a toujours cru à l'indépendance stratégique, l'Allemagne a toujours pensé qu'il n'y avait pas d'alternative à une Alliance atlantique mais les deux pays tentent de se rapprocher.

Sous la présidence de Mitterrand, il y eut la création de la brigade franco-allemande mais trente ans après, l'Allemagne souhaite a priori développer seule le char de combat du futur. En revanche, l'achat récent par l'Allemagne de F 35 américains correspondait à la nécessité de remplacer les avions de combat Tornado mais n'hypothèque pas le développement d'un avion de combat européen. En association avec Airbus en Allemagne, Dassault va démarrer les études du prototype appelé à remplacer dans les années 2040 le Rafale et l'Eurofighter, un projet à quelque €100 milliards. L'avion sera sous la responsabilité de Dassault, les moteurs sous celle de Safran, les drones et le Cloud de combat sous celle d'Airbus. Un projet concurrent associant le Japon, le Royaume-Uni et l'Italie devrait être lancé.

Conclusion : « Dans un monde rempli de carnivores, les Européens herbivores n'ont pas la vie facile »
Sigmar Gabriel ancien Ministre des Affaires étrangères allemand.

Les crises peuvent constituer des opportunités et l'Europe en offre des exemples : la transition énergétique est accélérée par la hausse des cours des hydrocarbures, la réflexion sur l'Europe de la défense est renforcée par la guerre en Ukraine, la politique industrielle en faveur des énergies du futur est stimulée par la concurrence américaine de l'IRA.

Entre pays européens, on n'évoque point nécessairement un recours au protectionnisme mais une coopération renforcée afin de pallier l'insuffisance de la R&D, le faible nombre de grands groupes dans les nouvelles technologies, les retards dans les semi-conducteurs et la faiblesse de la croissance structurelle.

Pour encourager la réindustrialisation, faciliter les relocalisations, élever le potentiel de croissance, un équivalent du plan de relance européen de €750 milliards, un « fonds souverain européen » pourrait être une réponse à l'IRA. Un recours partiel à un financement par une dette européenne serait une option bénéficiant du soutien de la France et des pays du Sud. A ce jour, ce projet heurte le souci d'orthodoxie des Pays-Bas et divise le gouvernement allemand mais des avancées sont à prévoir en 2023 et on restera donc optimistes sur l'avenir et l'attrait du marché européen.

Genève, le 28 décembre 2022

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 908C, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance Pte Ltd
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@singalliance.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.