

23 SEPTEMBRE 2021

# Stratégie Flash

## La crise Evergrande n'est pas « Lehman Moment » chinois

### Résumé

- Le « Lehman Moment » chinois est exagéré. Les inquiétudes liées à la contagion ne se manifestent pas sur les marchés du crédit au sens large, qui, par le passé, ont servi de signaux d'alarme en cas de crise.
- Ces derniers jours, nous avons observé des signaux plus positifs, qui convergent vers notre scénario de base, à savoir une restructuration ordonnée de la dette d'Evergrande et un assouplissement monétaire plus important si nécessaire.
- Les actifs chinois offrent toujours des avantages intéressants en termes de diversification du portefeuille. Nous maintenons notre opinion positive sur les actions A chinoises, qui bénéficieront plus directement de l'assouplissement anticipé de la politique monétaire prévu au T4.
- Les corrections offrent également des opportunités d'achats à bon compte pour certaines obligations d'entreprises chinoises ayant des bilans sains lorsque l'avenir d'Evergrande sera plus clair.

### « Lehman Moment » est exagéré

Les acteurs du marché ont continué d'évaluer la contagion potentielle d'un défaut de paiement du géant chinois Evergrande, car la société est censée payer des intérêts aujourd'hui. Jusqu'à présent, les inquiétudes liées à la contagion ne se manifestent pas sur les marchés du crédit au sens large.

Grace TAM  
Conseiller en investissement principal  
Hong Kong  
BNP Paribas Banque privée

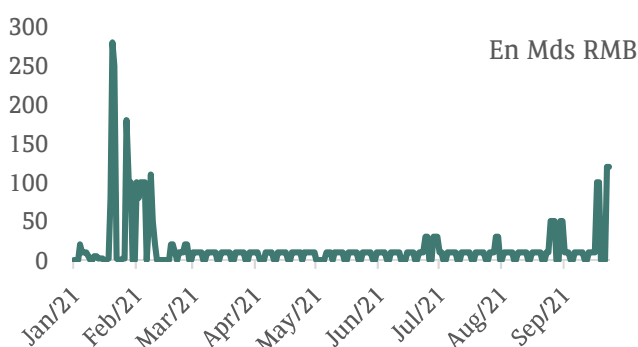


Dans le passé, ils ont servi de signaux d'alarme en cas de crise. Les marchés ont également été plus calmes que prévu. Ils ont minimisé la menace que les problèmes deviennent le « moment Lehman Brothers » de la Chine.

Ces derniers jours, des signaux plus positifs ont été émis. Ils convergent vers notre scénario central, à savoir une restructuration ordonnée de la dette d'Evergrande et un assouplissement monétaire plus large si nécessaire, comme nous l'avons communiqué au début de cette semaine :

- (1) La PBoC a injecté un total de 240 milliards de RMB (37 Md USD) dans le système financier hier et aujourd'hui après les jours fériés du début de cette semaine.

### LA RÉCENTE INJECTION DE LIQUIDITÉ A ÉTÉ LA PLUS ÉLEVÉE DEPUIS FÉVRIER 2021



Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM), 23 sep 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

Edmund Shing, PhD  
Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



La banque  
d'un monde  
qui change



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

(2) Evergrande a conclu un accord avec les porteurs d'obligations onshore sur le paiement d'un coupon d'une valeur de 36 millions de dollars (plus faible) dû aujourd'hui, tandis qu'un autre paiement de coupon (plus important) de 83,5 millions de dollars est également dû aujourd'hui et d'autres au cours des prochains mois.

(3) Hier, une information a été diffusée selon laquelle le gouvernement chinois allait restructurer Evergrande en trois entités publiques distinctes, ce qui pourrait être annoncé dans les jours à venir.

(4) Jusqu'à présent, la contagion se limite à quelques promoteurs chinois plus faibles, dont le spread des obligations à haut rendement a fortement augmenté. Le marché du crédit chinois dans son ensemble et les marchés du crédit émergents sont globalement stables.

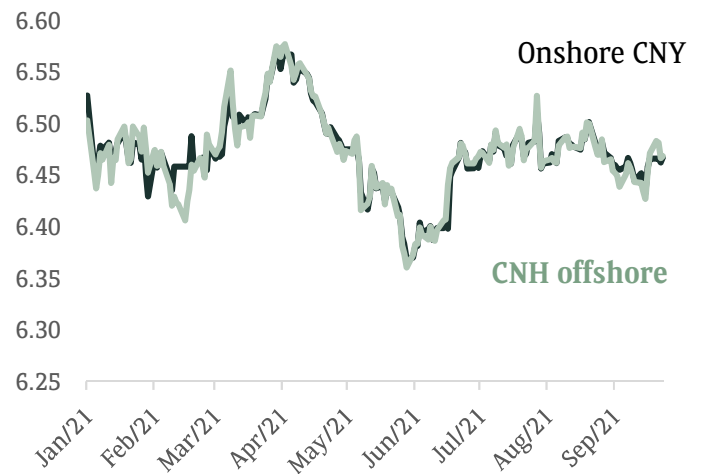
### PAS ENCORE DE CONTAGION AUX MARCHÉS DU CRÉDIT CHINOIS OU DES PAYS ÉMERGENTS



Source : Bloomberg, Goldman Sachs, 22 sep 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

(5) Les marchés actions chinois tant onshore qu'offshore ont connu un rebond aujourd'hui. Le CNH (offshore) s'est quelque peu déprécié en début de semaine lorsque le marché onshore du CNY était fermé, tandis que le CNY et le CNH sont restés calmes aujourd'hui.

### LES MARCHÉS ONSHORE ET OFFSHORE SONT EN GRANDE PARTIE STABLES



Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM), 23 sep 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

### Les évolutions réglementaires continuent de peser mais plus d'assouplissement à l'horizon

Certains affirment que Pékin teste le système à des tests de résistance. C'est tout à fait possible car les autorités pourraient facilement assouplir leurs politiques chaque fois que cela est nécessaire. Même si nous n'entrevoyons pas de changement dans la campagne de durcissement réglementaire compte tenu de l'objectif à long terme du gouvernement central de parvenir à une « prospérité commune », des données économiques plus faibles que prévu sur deux mois consécutifs (mauvaise nouvelle) pourraient voir des mesures d'assouplissement plus sélectives au 4e trimestre (bonne nouvelle), comme nous l'avons abordé en début de mois (pour plus de détails, veuillez cliquer ici).

Nous restons convaincus que les autorités chinoises voudront éviter le pire des scénarios, à savoir la faillite brutale d'Evergrande et d'autres grands promoteurs immobiliers. Même si les défauts de paiement des obligations vont continuer d'augmenter, cela est déjà reflété dans les prix des obligations des promoteurs immobiliers ayant des bilans faibles.

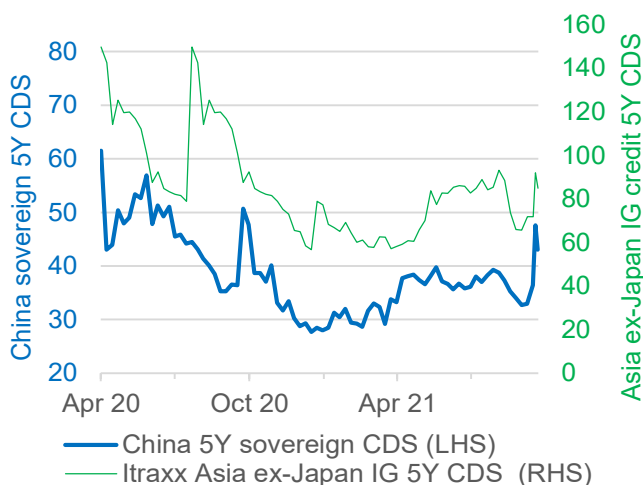
## Indicateurs permettant de mesurer le risque de contagion

Bien que de nombreux commentateurs aient suggéré que les événements actuels autour d'Evergrande pourraient se transformer en une crise financière globale, cela n'est pas du tout évident au vu des indicateurs de marché que nous examinons.

Prenons trois exemples d'indicateurs du marché chinois que nous examinons de près actuellement :

- 1. Indices CDS (« Credit Default Swap ») souverains et de crédit :** Plus ces indices de CDS augmentent, plus le risque de défaut implicite sur les obligations sous-jacentes est important. Bien que ces indices de CDS aient augmenté récemment, ils restent nettement inférieurs aux niveaux de mi-2020.
- 2. Volatilité implicite des marchés actions :** Plus les niveaux de volatilité implicite des indices actions chinois sont élevés, plus le coût d'achat des options de vente pour couvrir l'exposition aux actions chinoises est élevé. Les niveaux de volatilité ont augmenté, mais restent loin des niveaux records observés en 2020.

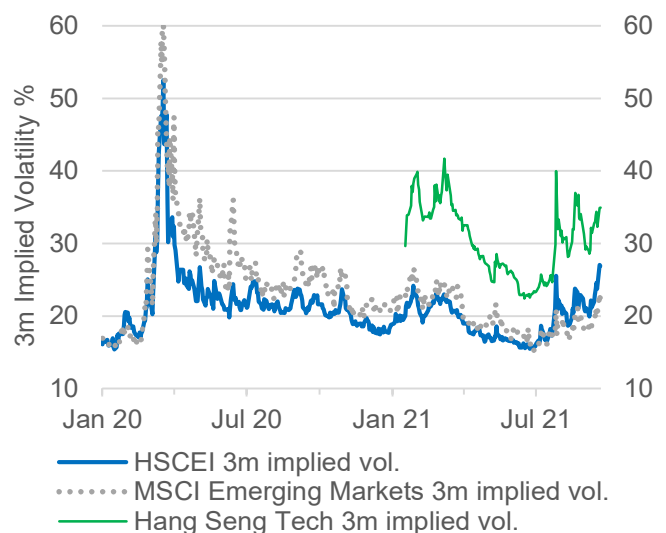
### LES INDICES CDS DES OBLIGATIONS SOUVERAINES CHINOISES ET ASIATIQUES HORS JAPON IG COMMENCENT À SE RESSERRER



Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM) 23 sep 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

- 3. NWM China stress index :** Cet indice composite de stress, composé d'un certain nombre d'indicateurs des marchés financiers, reste très faible, et n'indique pas une contagion imminente, par exemple dans le système bancaire (voir graphe).

### LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS ACTIONS CHINOIS ET HONG KONG EST BIEN INFÉRIEURE AUX PLUS HAUTS DE 2020



Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM), 23 sep 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

### L'INDICE COMPOSITE DE STRESS CHINOIS DE NWM N'EST PAS EN FORTE HAUSSE



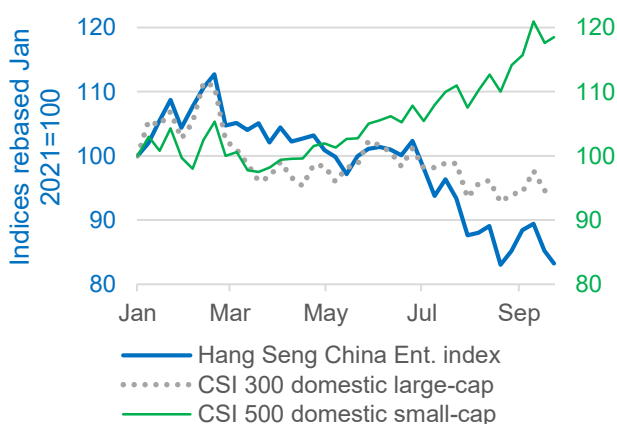
Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM), 23 sep 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures



Conclusion/STRATEGIE - Les actifs chinois offrent toujours des avantages de diversification de portefeuille intéressants

- La Fed pourrait commencer à réduire ses achats d'actifs dès sa prochaine réunion en novembre, tandis que la Chine devrait procéder à des ajustements de sa politique monétaire dans un contexte de ralentissement de la croissance chinoise. Les différents stades du cycle économique et l'ouverture en cours des marchés financiers de la Chine offrent aux investisseurs des avantages intéressants en termes de diversification du portefeuille.
- Nous maintenons notre opinion positive sur les actions chinoises de type A, en particulier les petites et moyennes capitalisations, qui bénéficieraient plus directement de l'assouplissement quantitatif prévu. En fait, l'indice CSI 500 (+18,5 %) a largement surperformé l'indice CSI 300 (-5,5 %) depuis le début de l'année.
- Sur le plan sectoriel, comme nous l'avons mentionné dans notre note précédente, une baisse généralisée des actions chinoises offrirait des opportunités à moyen terme dans des secteurs bénéficiant du soutien des politiques gouvernementales, tels que les chaînes d'approvisionnement en véhicules électriques, les semi-conducteurs, les énergies renouvelables, l'industrie manufacturière haut de gamme ainsi que les leaders de la consommation et de la santé.
- Les actions de grandes sociétés technologiques chinoises sont déjà en difficulté, ce qui devrait se traduire par une valorisation qui reflète déjà les conséquences des changements réglementaires. Nous pourrions donc voir un rebond à court terme une fois qu'on saura quelle est l'avenir de Evergrande. Toutefois, un rebond soutenu devrait avoir des catalyseurs et ceci est peu probable à court terme compte tenu de la campagne de resserrement réglementaire en cours.
- Les corrections offrent également des opportunités d'achats pour certaines obligations d'entreprises chinoises dotées de bilans sains. Il est intéressant de noter que d'importants flux de capitaux ont été enregistrés au cours des dernières semaines dans les fonds à haut rendement asiatiques, ce qui indique que les investisseurs considèrent probablement les faiblesses du marché comme des opportunités d'achat et l'augmentation des défauts de paiement dans l'immobilier à haut rendement chinois comme une réduction de l'aléa moral.

### LES PETITES CAPITALISATIONS EN CHINE : UN MARCHÉ TOTALEMENT DIFFÉRENT EN 2021



Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM), 23 sep 2021  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures



# AVERTISSEMENT

Ce document est fourni à Singapour par BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Singapour, et à Hong Kong par l'intermédiaire de sa succursale de Hong Kong. BNP Paribas est une société anonyme à responsabilité limitée constituée en France. BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Hong Kong, est une banque agréée réglementée par l'Autorité monétaire de Hong Kong, une institution agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance de Hong Kong (Cap. 571) et enregistrée auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) pour exercer des activités réglementées de type 1, 4, 6 et 9 à Hong Kong (SFC CE Reference : AAF564). BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Singapour (UEN/numéro d'enregistrement : S71FC2142G), est une banque agréée réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Bnp Paribas Wealth Management est le nom du Métier Wealth Management conduit par Bnp Paribas. « BNP Paribas Wealth Management » (UEN/Inscription No 53347235X) est une société enregistrée à Singapour en vertu du Business Names Registration Act de 2014.

Ce document est produit à des fins d'information générale uniquement et ne doit pas être utilisé comme référence pour investir dans une transaction spécifique, et les informations et avis contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme faisant autorité ou se substituant à l'exercice de jugement par tout destinataire ou au recours à un conseil professionnel indépendant (tel que financier, juridique, comptable, fiscal ou autre) par tout destinataire. Ce document n'est pas destiné à être une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de conclusion d'une transaction. En outre, ce document et son contenu ne sont pas destinés à être une publicité, une incitation ou une représentation sous quelque forme que ce soit. BNP Paribas se réserve le droit (mais n'est pas obligé) de modifier à tout moment et sans préavis les informations contenues dans ce document et, sauf mention contraire à la clause 6,5 des Termes et Conditions (« T & C ») de BNP Paribas Wealth Management applicables à votre compte, BNP Paribas n'en sera pas responsable.

Les conditions énoncées dans le présent document sont exclusivement destinées à la discussion et sont soumises à l'expression finale des conditions de la transaction, si l'investisseur décide de procéder à la transaction. Il ne représente pas (a) les conditions réelles auxquelles une transaction serait conclue, (b) les conditions réelles auxquelles toute transaction existante pourrait être dénouée, (c) le calcul ou l'estimation d'un montant qui serait dû à la suite d'une résiliation anticipée des transactions, ou (d) les valorisations réelles données aux transactions par BNP Paribas dans ses comptes de reporting financier. Les conditions définitives de la transaction seront précisées dans le contrat de transaction. BNP Paribas ne s'engage pas à mettre à jour ces déclarations et/ou commentaires et vous référer aux mentions légales contenues dans les documents

pertinents, ainsi qu'aux informations à fournir et autres informations importantes concernant nos commissions, frais et/ou commissions, telles qu'elles figurent dans l'Annexe sur les honoraires.

Si ce document est une confirmation post-négociation/transaction, veuillez examiner attentivement les informations figurant dans ce document et nous contacter immédiatement en cas de divergence. Le contenu de ce document est soumis aux opérations/informations finales contenues dans nos relevés bancaires officiels et/ou avis (le cas échéant) qui peuvent être suivis par courrier. Ce document contient des informations confidentielles destinées uniquement à l'usage du ou des destinataires cités ci-dessus. Si vous n'êtes pas le (s) destinataire (s), vous ne devez pas diffuser, copier ou prendre aucune mesure en vous basant sur celui-ci. Si vous avez reçu ce document par erreur, veuillez en informer BNP Paribas et supprimer/détruire immédiatement ce document.

Bien que les informations et avis fournis aient été obtenus ou issus de sources publiques ou non publiques qui peuvent être considérées comme fiables et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit implicitement ou explicitement ni leur exactitude et leur exhaustivité et, sauf dans les limites prévues autrement à la clause 6,5 des T & C applicables à votre compte, BNP Paribas n'est pas responsable de toute inexactitude, erreur ou omission. Toutes les analyses, estimations et opinions contenues dans ce document constituent les propres jugements de BNP Paribas à la date du présent document, et ces expressions d'opinion sont susceptibles de modification sans préavis. Les informations fournies dans le présent document peuvent contenir des déclarations prospectives. Les mots « believe », « expect », « anticipate », « project », « estimate », « predict », « is confident », « has confidence » et des expressions similaires visent également à identifier des déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives ne sont pas des faits historiques mais reposent sur les croyances, hypothèses, attentes, estimations et projections actuelles de BNP Paribas à la lumière des informations actuellement disponibles et impliquent à la fois des risques et des incertitudes connus et inconnus. Ces déclarations prospectives ne sont pas des garanties de performance future et sont soumises à des risques, incertitudes et autres facteurs, dont certains sont incontrôlables et difficiles à prévoir. Par conséquent, les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux exprimés, implicites ou prévus dans ces déclarations prospectives. Les investisseurs doivent se forger leur propre avis indépendant sur toute déclaration prospective et solliciter leurs propres conseils auprès de conseillers professionnels pour comprendre ces déclarations prospectives. BNP Paribas ne s'engage pas à mettre à jour ces déclarations prospectives.

The bank  
for a changing  
world

# AVERTISSEMENT

Lorsque les investisseurs prennent en compte toute information historique théorique concernant la performance du produit/de l'investissement, ils doivent garder à l'esprit que toute référence à la performance passée ne doit pas être prise comme une indication de la performance future. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, résultat, effet, conséquence ou bénéfice de tout investissement/transaction. Sauf mention contraire à la clause 6,5 des T & C applicables à votre compte, aucune société ou entité du groupe BNP Paribas n'assume en conséquence une quelconque responsabilité en cas de perte résultant, directement ou indirectement, de l'utilisation ou de la dépendance à l'égard de ce document ou de toute partie des informations fournies.

Les transactions structurées sont complexes et peuvent comporter un risque élevé de perte, y compris une éventuelle perte du capital investi. Si un produit mentionné dans ce document est un produit structuré qui implique des produits dérivés, n'y investir que si vous comprenez parfaitement et êtes disposé à assumer les risques qui y sont associés. Si vous avez un doute sur les risques inhérents à un produit/transaction, vous devez solliciter un conseil professionnel indépendant.

Avant de conclure une transaction, chaque investisseur/souscripteur doit comprendre pleinement les termes, conditions et caractéristiques du produit/investissement ainsi que les risques, les mérites et la pertinence de toute transaction/investissement, y compris tout risque de marché associé à l'émetteur, et consulter ses propres conseillers juridiques, réglementaires, fiscaux, financiers et comptables indépendants avant de procéder à l'investissement. Les investisseurs/souscripteurs doivent comprendre pleinement les caractéristiques de l'investissement, être financièrement capables de supporter une perte de leur investissement et être disposés à accepter tous les risques impliqués. Sauf accord écrit contraire, (a) lorsque BNP Paribas n'sollicite pas la vente ou la recommandation d'un produit financier à l'investisseur/abonné, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier de l'investisseur/abonné pour toute transaction et (b) dans tous les cas, BNP Paribas n'agit pas en qualité de fiduciaire de l'investisseur/du souscripteur pour toute transaction.

BNP Paribas et/ou une personne associée ou liée peut effectuer ou avoir effectué une transaction pour compte propre dans un produit/un investissement décrit dans ce rapport ou tout produit lié avant ou après la publication de ce rapport. A la date du présent document, BNP Paribas et/ou une personne associée ou liée à celui-ci ainsi que ses administrateurs et/ou représentants et/ou employés respectifs peuvent prendre des positions propriétaires et avoir une position longue ou courte ou d'autres intérêts ou faire un marché sur un produit mentionné dans ce rapport, ou sur des instruments dérivés basés sur celui-ci, et

peuvent acheter et/ou vendre le ou les investissements à tout moment sur le marché ouvert ou autrement, que ce soit en qualité de mandant, d'agent ou de teneur de marché. De plus, BNP Paribas et/ou une personne associée ou liée peut avoir agi dans les douze mois précédents comme banquier d'investissement ou peut avoir fourni un conseil ou des services d'investissement significatifs aux sociétés ou concernant un produit mentionné dans ce rapport.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à l'usage de BNP Paribas et de ses filiales, de leurs administrateurs, mandataires sociaux et/ou salariés respectifs et des personnes auxquelles ce document a été remis. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Hong Kong : Le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Hong Kong uniquement à des Investisseurs professionnels au sens de la Partie I de l'Annexe 1 de l'Ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de Hong Kong (Cap. 571). Les produits ou transactions décrits dans ce document peuvent ne pas être autorisés à Hong Kong et ne pas être disponibles pour les investisseurs à Hong Kong.

Singapour : Le présent document est distribué à Singapour par BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Singapour uniquement aux Investisseurs Accrédités au sens du Securities and Futures Act, Chapitre 289 de Singapour uniquement et n'est pas destiné aux investisseurs à Singapour qui ne sont pas des Investisseurs Accrédités et ne doivent pas être transmis à ces personnes. Certains produits ou transactions décrits dans ce document peuvent ne pas être autorisés à Singapour et ne pas être disponibles pour Investisseurs de Singapour.

Sauf dispositions contraires à la clause 6,5 des T & C applicables à votre compte, les informations contenues dans le présent document sont destinées à une distribution générale aux seuls destinataires intentionnels et ne sont pas destinées à constituer une recommandation ou un conseil en investissement aux destinataires. Un destinataire de ce document doit s'enquérir auprès de son conseiller professionnel de la pertinence des produits ou des transactions (en tenant compte des objectifs d'investissement, de la situation financière et des besoins particuliers du destinataire) ainsi que des risques inhérents à ces produits ou transactions avant de s'engager à acheter ou à conclure

Tout produit ou toute transaction est réalisé.

Veillez noter que ce document peut porter sur un ou plusieurs produits dont BNP Paribas est l'émetteur et, dans ce cas, le présent document ou ~~un autre~~ informations qui y sont contenues peuvent être préparés par BNP Paribas en sa qualité d'émetteur de ce produit (« Document Émetteur »). Lorsqu'un Document Émetteur est fourni à

# CONTACTEZ-NOUS



[Wealthmanagement.bnpparibas/asia](https://www.wealthmanagement.bnpparibas/asia)

## AVERTISSEMENT

Par l'intermédiaire de sa succursale de Hong Kong ou de BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Singapour en sa qualité de distributeur, vous serez également soumis à la clause 6,5 des T & C. En cas de différence entre les termes d'un Document Émetteur et la clause 6,5 des T & C, ces derniers prévaudront. De manière générale, veuillez noter que divers conflits d'intérêts potentiels et réels peuvent résulter de l'ensemble des activités d'investissement ou des rôles des parties impliquées dans tout produit d'investissement ou toute transaction d'investissement, de leurs professionnels de l'investissement et/ou de leurs affiliés. En particulier, la contrepartie/émetteur/fournisseur ou ses entités ou sociétés liées peuvent proposer ou gérer d'autres placements dont les intérêts peuvent être différents de ceux de votre investissement dans ce produit ou cette transaction ; ou dans les cas où la contrepartie ou l'émetteur du produit est BNP Paribas ou l'entité ou la société qui lui est liée, BNP Paribas peut également agir en qualité de distributeur, de garant, d'agent de calcul et/ou d'arrangeur du même produit.

BNP Paribas, ses filiales et les personnes qui lui sont associées ou qui lui sont liées (collectivement le « Groupe BNP Paribas ») peuvent effectuer un marché ou, en qualité de mandant ou d'agent, acheter ou vendre les titres mentionnés dans le présent document ou les instruments dérivés y afférents.

Le Groupe BNP Paribas, y compris ses mandataires sociaux et salariés, peut exercer ou avoir exercé les fonctions de mandataire social, d'administrateur ou de conseil auprès de tout émetteur mentionné dans le présent document. Le Groupe BNP Paribas peut, de temps à autre, solliciter, exécuter ou avoir effectué des services de banque d'investissement, de souscription ou autres (y compris en qualité de conseiller, de gestionnaire, de souscripteur ou de prêteur) au cours des 12 derniers mois pour tout émetteur mentionné dans le présent document. Le Groupe BNP Paribas peut, dans la mesure autorisée par la loi, avoir agi ou utilisé les informations contenues dans le présent document,

ou les recherches ou analyses sur lesquelles il s'est fondé, avant sa publication. Les membres du Groupe BNP Paribas peuvent être confrontés à d'éventuels conflits d'intérêts liés à certaines obligations liées aux produits structurés. Par exemple, elle et ses sociétés affiliées peuvent négocier un sous-jacent pour leur propre compte ou pour le compte d'autres. Elle ou ses sociétés affiliées peuvent percevoir une partie des frais de gestion ou autres facturés à l'un quelconque des sous-jacents. BNP Paribas peut offrir d'autres services aux entités associées à un sous-jacent, pour lesquelles elles peuvent être rémunérées. Toutes ces activités peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts sur certains intérêts financiers de BNP Paribas.

Lorsque ce document contient une référence à l'immobilier, veuillez noter que le service immobilier offert à Hong Kong par BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Hong Kong, concerne exclusivement l'immobilier hors de Hong Kong. En particulier, BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Hong Kong, n'est pas autorisée à traiter des biens immobiliers situés à Hong Kong. BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Singapour, n'est pas titulaire d'une licence et n'offre pas de service immobilier.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus. En cas d'ambiguïté ou de différence de sens entre la version anglaise et la version chinoise, la version anglaise prévaudra. En ce qui concerne toute transaction ou accord avec BNP Paribas, agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Singapour, la version anglaise est la seule version opérationnelle et la version chinoise ne sera pas prise en compte.

Photo Crédit @ Getty Images

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change