



Vague rouge, écrans verts

Par Stéfane Marion, Matthieu Arseneau et Alexandra Ducharme

Sommaire

- Après un mois d'octobre difficile, les actions mondiales sont revenues en zone positive pour le trimestre. L'optimisme du marché est motivé par les résultats des élections américaines et les attentes d'une détente de la politique monétaire. Cependant, toutes les grandes régions n'en profitent pas également devant l'incertitude du paysage géopolitique.
- L'indice S&P 500 grimpe en flèche, propulsé par les résultats des élections aux États-Unis à l'issue desquelles Donald Trump a remporté la présidence, le Parti républicain obtenant la majorité au Sénat et potentiellement à la Chambre des représentants. Alors que les bénéficiaires des sociétés profiteront sans doute de cette « vague rouge » républicaine, le marché obligataire pourrait faire souffler des vents contraires, car l'augmentation de la dette publique et celles des tarifs douaniers à l'importation entretiennent la résilience de l'inflation.
- L'indice S&P/TSX a atteint un nouveau record en novembre, entraîné par la vigueur des secteurs des services financiers, de l'énergie et de la TI, alors que les paris sur la reflation gagnent en popularité après la fin de l'inversion de la courbe des rendements aux États-Unis. Pendant ce temps, des secteurs tels que ceux des services publics, de l'immobilier et des services de communication étaient à la peine au T4 à cause de la hausse des rendements des obligations du Trésor.
- Bien que notre répartition des actifs demeure prudente, nous atténuons notre attitude défensive ce mois-ci pour refléter des perspectives plus favorables pour les bénéficiaires des sociétés américaines après les résultats des élections. Mais nous restons prudents concernant une augmentation des actions en attendant de voir plus clair dans les politiques de la nouvelle administration américaine, particulièrement en ce qui concerne les éventuelles mesures protectionnistes.

Monde : Le pari sur l'effet Trump est positif pour le moment

Au moment de la publication, l'indice MSCI a atteint un sommet record, la plupart des régions enregistrant un rebond important en novembre. Mais, l'Europe et l'Amérique latine ont accusé un retard ce mois-ci (voir tableau).

Monde : Les actions mondiales de nouveau positives au T4

Indice composé MSCI : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde TP	3.8	2.6	20.2
MSCI Monde	4.0	3.0	20.9
MSCI États-Unis	5.2	4.4	25.7
MSCI Canada	2.9	3.6	18.8
MSCI Europe	-0.3	-3.2	4.9
MSCI Pacifique sans le Japon	2.2	0.0	9.5
MSCI Japon	1.8	4.2	16.7
MSCI MÉ	1.6	-1.2	14.4
MSCI MÉ EMOA	1.2	-0.9	4.7
MSCI MÉ Amérique latine	-0.2	-1.2	-7.0
MSCI MÉ Asie	1.9	-1.3	18.7

8/11/2024

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La reprise des marchés boursiers est motivée par une expansion des ratios de valorisation. Avec un ratio C/B de 18.5, l'indice MSCI Monde (tous pays) affiche la valorisation la plus forte en près de trois ans et se situe à 9.5% au-dessus de sa moyenne décennale. Toutes les grandes régions, à l'exception de l'Europe et de l'Amérique latine, dépassent leurs moyennes décennales (tableau). Ces deux régions semblent particulièrement vulnérables à des changements des politiques économique et étrangère des États-Unis.

Monde : Des ratios C/B supérieurs à la moyenne presque partout

Indice MSCI composé : paramètres de valorisation (ratio C/B)

	8/11/2024	Il y a 1 an	Moyenne 10 ans	Moyenne 5 ans
MSCI Monde TP	18.5	15.5	16.2	17.0
MSCI Monde	19.6	16.2	16.9	17.9
MSCI États-Unis	22.8	18.5	18.6	20.1
MSCI Canada	15.6	12.3	14.5	14.1
MSCI Europe	13.4	11.9	14.3	14.2
MSCI Pacifique sans le Japon	16.6	13.6	15.3	15.5
MSCI Japon	14.6	14.1	14.1	14.7
MSCI MÉ	12.3	11.4	12.1	12.5
MSCI MÉ EMOA	10.3	10.0	10.1	10.4
MSCI MÉ Amérique latine	8.7	8.4	11.5	9.9
MSCI MÉ Asie	13.2	12.2	12.7	13.4

8/11/2024

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Faisant également face à la forte menace de droits de douane potentiellement élevés imposés par Washington, la Chine a récemment annoncé un plan d'échange de dettes de 6,000 milliards RMB (environ US\$835 milliards) pour alléger le fardeau de la dette des administrations locales très affectées par les fortes baisses des prix nationaux de l'immobilier ces derniers trimestres. Il semble que Pékin se garde de lancer un programme de stimulation plus important, réservant potentiellement ses ressources pour protéger l'économie des

vents contraires que feront souffler les nouvelles politiques commerciales de la prochaine administration américaine.

Monde : Pékin se garde de lancer un programme de stimulation budgétaire

Indice CSI 300

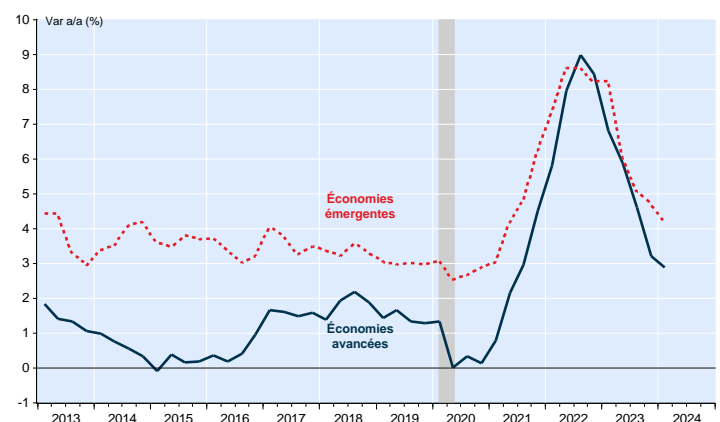


BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Le ralentissement de l'inflation dans de nombreuses régions a augmenté les perspectives de nouvelles mesures de détente de la politique monétaire, ce qui, par ricochet, a stimulé les marchés boursiers mondiaux. Bien qu'elle ne soit pas encore aux niveaux d'avant la pandémie, l'inflation mesurée par l'IPC a continué de diminuer à la fois dans les économies avancées et dans les économies émergentes (voir graphique).

Monde : Le ralentissement de l'inflation a ouvert la porte à de nouvelles baisses des taux d'intérêt

Inflation selon l'IPC médian

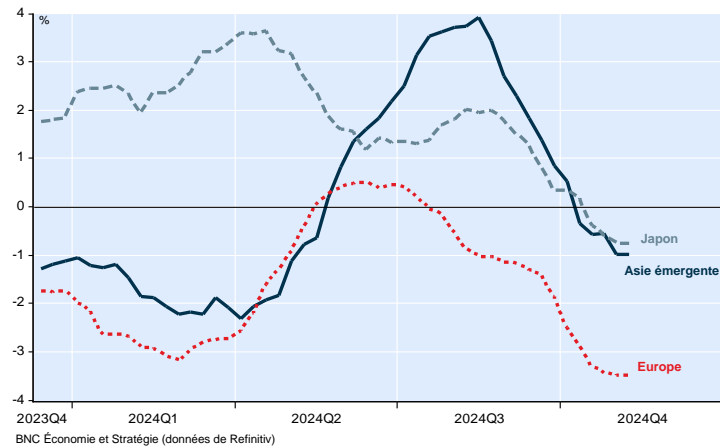


BNC Économie et Stratégie (données du FMI)

Mais, ce ralentissement s'est fait au prix d'une diminution de l'activité économique et de révisions à la baisse des bénéfices en Europe, dans les économies émergentes d'Asie et au Japon (voir graphique).

Monde : La révision à la baisse des bénéfices continue

Variation sur 3 mois des prévisions de BPA de l'indice MSCI Monde (TP)



Il y a par conséquent une limite au soutien à l'économie mondiale de « l'effet Trump » – à moins que d'autres régions embrassent également les thèmes de la déréglementation et des réductions de l'impôt des sociétés pour stimuler leur propre croissance économique.

S&P 500 : Vague rouge, écrans verts

Donald Trump a remporté la présidence et le Parti républicain garde le contrôle du Sénat et semble en passe de s'adjuger une courte majorité à la Chambre des représentants. Comme notre analyste géopolitique l'a noté récemment (voir [ici](#)), un contrôle républicain des deux chambres du Congrès offre une occasion importante de faire avancer des éléments clés du programme du GOP, notamment une expansion des réductions d'impôt et des initiatives dans le secteur des infrastructures et le domaine douanier. De plus, ce changement annonce une réduction probable de la supervision réglementaire dans des secteurs tels que ceux de l'énergie, des infrastructures, de la finance, des TI et de l'extraction minière. La « vague rouge » s'est traduite par des gains (écrans verts) sur le marché boursier, l'indice S&P 500 ayant déjà gagné 5% depuis les élections. Les secteurs les plus en pointe sont ceux de la consommation discrétionnaire, des valeurs industrielles, de la TI, des services financiers et de l'énergie (voir tableau).

S&P 500 : Bond post-électoral

Indice composé S&P 500 : Évolution des cours (en %)

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P 500	5.1	4.0	25.7
CONSOMM. DISCRÉTION.	10.2	8.5	22.8
VALEURS INDUSTRIELLES	6.1	4.6	24.4
TI	6.1	5.0	36.1
SERVICES FINANCIERS	5.7	8.3	30.5
ÉNERGIE	5.4	6.1	12.2
TÉLÉCOMS	3.7	5.5	34.9
SANTÉ	2.2	-2.7	10.0
IMMOBILIER	1.3	-2.4	9.0
MATÉRIAUX	1.3	-2.3	10.0
CONSOMM. DE BASE	1.1	-1.8	14.3
SERVICES PUBLICS	-1.1	-2.1	24.7

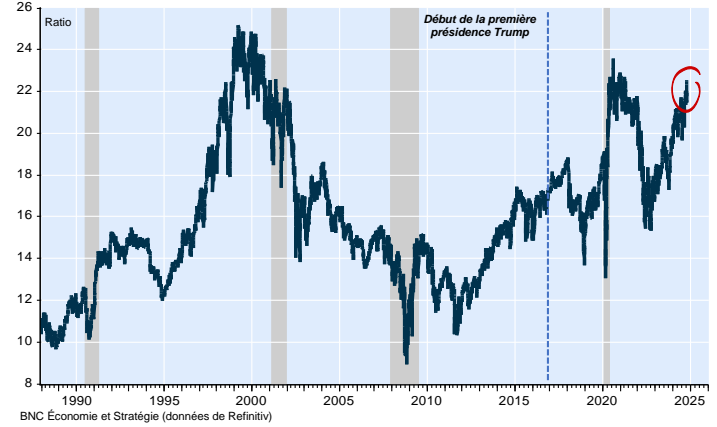
8/11/2024

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Ce bond récent a propulsé le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P 500 à 23, ce qui représente pas moins de 35% de plus que le ratio de 17 du début de la première présidence Trump. En dehors de la récession due à la COVID, cela constitue la valorisation la plus élevée depuis une génération (voir graphique).

S&P 500 : Des ratios C/B actuellement beaucoup plus élevés qu'au début du premier mandat Trump

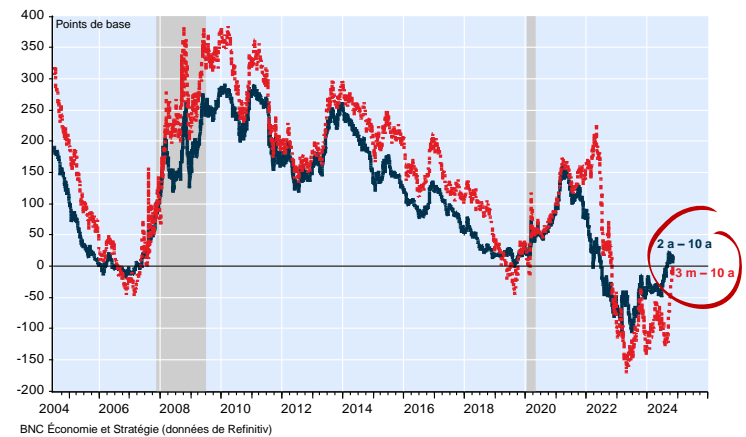
Ratio C/B prévisionnel sur 12 mois



Ce vote de confiance s'étend largement au-delà du marché boursier au marché des titres à revenu fixe, où la pente de la courbe des rendements s'est accentuée, marquant sa première position non inversée depuis près de deux ans (voir graphique).

États-Unis : Fin de l'inversion de la courbe des rendements obligataires

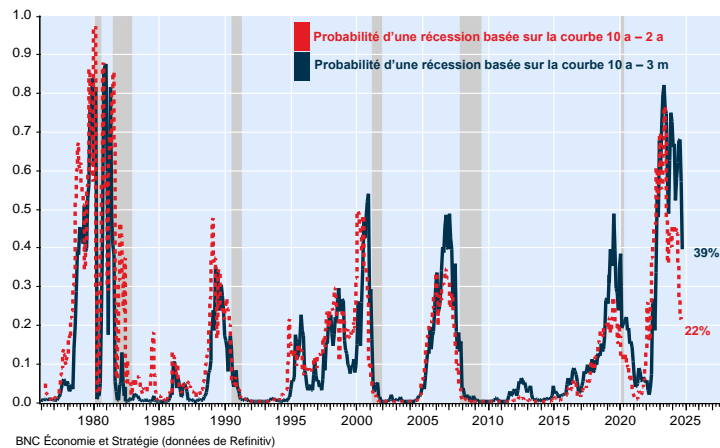
Différentiels de rendement des obligations du Trésor : 2 ans – 10 ans et 3 mois – 10 ans



Historiquement, la courbe des rendements a servi d'indicateur avancé fiable de la croissance économique des É.U. (voir graphique). Bien qu'elle reste élevée, la probabilité de récession associée au niveau actuel de pentification est plus faible qu'elle ne l'a été au cours des derniers mois.

États-Unis : Les probabilités d'une récession diminuent rapidement

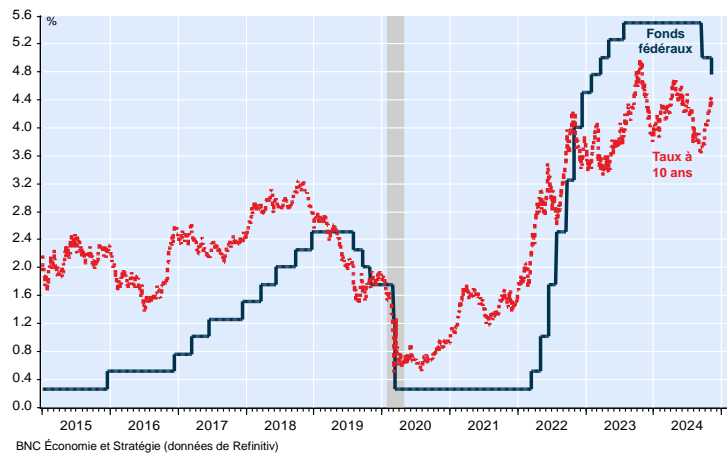
Probabilité de récession dans les douze mois basée sur la pente de la courbe des rendements (1976-2024)



Globalement, les marchés financiers des États-Unis intègrent déjà dans leurs cours un degré élevé d'optimisme. Pour que les marchés boursiers maintiennent une tendance à la hausse aux valorisations actuelles, il faudra que la Réserve fédérale continue d'assouplir la politique monétaire, que l'inflation reste contenue et que le rendement des obligations du Trésor de 10 ans se stabilise plutôt que de continuer de dériver à la hausse (voir graphique).

États-Unis : Les taux à long terme montent malgré la détente de la Fed

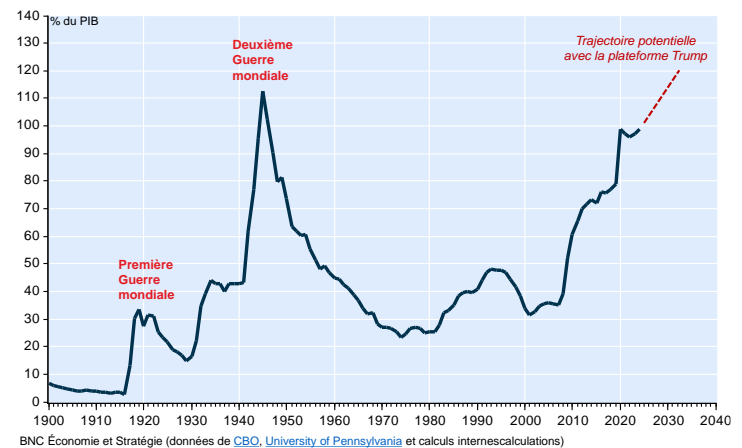
Taux des fonds fédéraux et rendement des obligations du Trésor de 10 ans



Du côté de la Fed, une poursuite de la baisse des taux reste probable, quoique son ampleur soit plus incertaine. Le FOMC a voté à l'unanimité un abaissement de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 25 points de base le 7 novembre, la portant à 4.50%–4.75%. Contrairement à la réduction de 50 points de base en septembre, cette décision a été unanime. Si le choix de la détente était évident cette fois-ci, le FOMC se trouve maintenant devant un nouveau défi : la probabilité croissante de nouvelles mesures de stimulation budgétaires pourrait influencer l'évaluation des risques, même si ces politiques potentielles ne sont pas encore intégrées dans les projections de base. La trajectoire des taux des fonds fédéraux sera presque assurément plus graduelle qu'on le prévoyait avant la récente victoire électorale du GOP. Le FOMC devra surveiller de près les rendements des obligations du Trésor et la sensibilité des investisseurs à la plateforme électorale du président Trump, dont on prévoit qu'elle fera monter la dette publique en proportion du PIB au-delà de son record antérieur de 110%, atteint la dernière fois à la fin de la Deuxième Guerre mondiale (voir graphique).

États-Unis : L'Oncle Sam devrait tester de nouvelles limites

Dette publique en proportion du PIB



S&P/TSX : Et tu, Canada?

Le Canada bénéficie également de la dynamique des marchés boursiers mondiaux, l'indice composé S&P/TSX ayant atteint un record le 7 novembre. Cette solide performance au T4 concorde avec un pari sur la reflation alors que les investisseurs se positionnent en vue d'une reprise économique. L'indice de référence canadien a déjà gagné 2.5% en novembre, sept des douze grands secteurs affichant une croissance positive.

Canada : Les actions profitent d'un pari sur la reflation

Indice composé S&P/TSX : Évolution des cours (en %)

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P TSX	2.5	3.2	18.1
TI	7.9	7.3	20.9
CONSOMM. DE BASE	4.3	1.3	15.0
SERVICES FINANCIERS	3.9	4.2	23.2
CONSOM. DISCÉTIONNAIRE	2.7	2.8	12.3
BANQUES	2.5	1.3	14.9
VALEURS INDUSTRIELLES	2.3	0.8	10.1
ÉNERGIE	2.3	7.2	20.2
IMMOBILIER	-0.2	-6.1	7.6
SERVICES PUBLICS	-0.3	-2.1	9.1
SANTÉ	-1.3	3.2	13.9
MATÉRIAUX	-1.6	2.0	28.3
TÉLÉCOMS	-5.4	-9.5	-16.0

8/11/2024

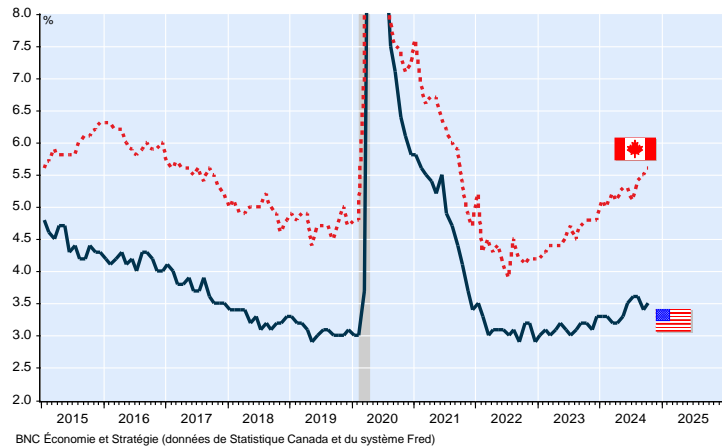
BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Contrairement aux États-Unis, le Canada est moins plongé dans l'incertitude en ce qui concerne l'engagement de sa banque centrale à faire passer sa politique monétaire rapidement de restrictive à neutre. D'une part, l'inflation baisse plus rapidement au Canada. De plus, le marché du travail canadien est moins tendu, avec un taux de chômage des travailleurs de la principale catégorie d'âge en hausse au-dessus de 5.5% en octobre (voir graphique).



Canada : Plus de 5.5% de chômage dans le principal groupe d'âge

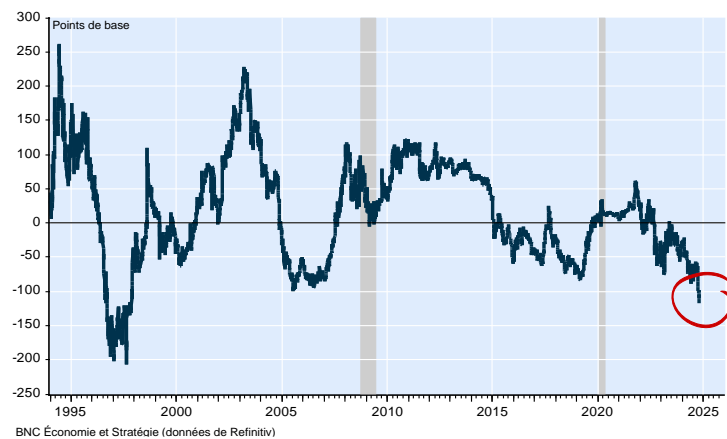
Taux de chômage des personnes âgées de 25 à 54 ans



Cela explique une grande divergence des politiques monétaires, reflétée actuellement par les écarts de taux les plus importants entre les obligations du Trésor de 2 ans du Canada et celles des États-Unis depuis la crise asiatique de 1997-1998 – un déterminant clé du taux de change (voir graphique).

Canada : Les pires écarts depuis la crise asiatique

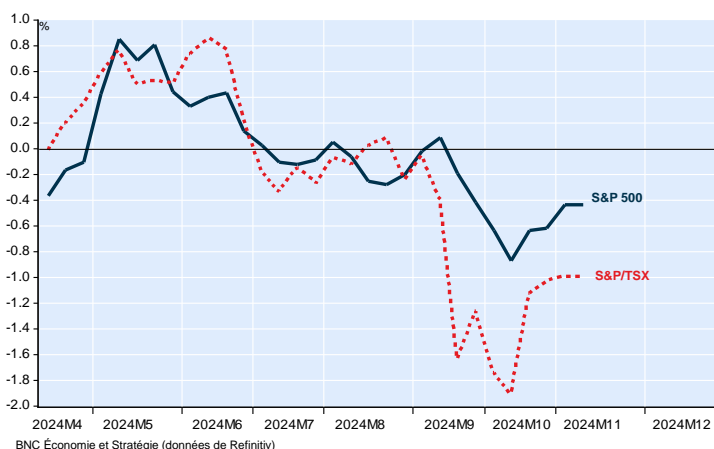
Différentiel de taux des obligations du Trésor de 2 ans entre le Canada et les États-Unis



Comme l'expliquait notre plus récente analyse du marché de change (voir [ici](#)), cette dynamique pave la voie d'une dépréciation potentielle du dollar canadien, avec une cible de 1.45 pour le taux USD/CAD. Cette combinaison anticipée de réduction des taux d'intérêt et d'affaiblissement du huard devrait aider à compenser la vague continue de révisions à la baisse des bénéfices de l'indice S&P/TSX (voir graphique).

Canada : Les révisions à la baisse des bénéfices doivent se stabiliser

Variation sur 1 mois des prévisions de PBA : S&P 500 comparativement à S&P/TSX



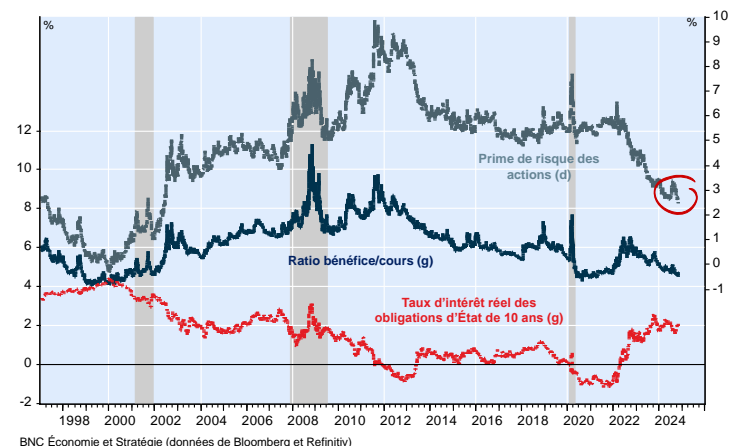
À ce stade-ci, nous ne sommes pas prêts à adopter une position surpondérée sur les actions canadiennes. Bien que les réductions des taux d'intérêt et la dépréciation de la monnaie puissent être plus prononcées au nord du 49^e parallèle, il manque encore au Canada à la fois une politique industrielle globale et une stratégie énergétique favorable pour attirer des investissements d'entreprises et entraîner une croissance plus forte du PIB potentiel. Cela limite la capacité du Canada de profiter pleinement de l'orientation économique attendue de la nouvelle administration américaine.

Répartition des actifs

Bien que notre répartition des actifs demeure prudente, nous atténuons légèrement notre attitude défensive ce mois-ci pour refléter des perspectives plus favorables des bénéfices des sociétés américaines après les résultats des récentes élections. Étant donné l'incertitude des rendements des obligations du Trésor à plus long terme, nous réduisons notre exposition aux titres à revenu fixe de 4%, réaffectant ces fonds aux actions américaines et canadiennes pour nous aligner sur notre opinion sur le dollar canadien. Cependant, nous restons prudents devant l'idée de nous engager entièrement sur une position longue en actions en attendant plus de clarté au sujet de l'attitude de la nouvelle administration américaine concernant d'éventuelles mesures protectionnistes, particulièrement étant donné que la prime de risque des actions est déjà au plus bas depuis une génération (voir graphique).

S&P 500 : La plus faible prime de risque depuis une génération

Ratio bénéfice/cours, taux d'intérêt réel des obligations d'État de 10 ans et prime de risque des actions



Répartition des actifs

	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
Marché boursier			
Actions canadiennes	20	18	+1
Actions américaines	20	18	+3
Actions étrangères (EAEO)	5	3	
Marchés émergents	5	3	
Marché obligataire	45	53	-4
Liquidités	5	5	
Total	100	100	

BNC Économie et Stratégie

Rotation sectorielle

Notre répartition des actifs reste inchangée ce mois-ci.

Prévisions de marché

Prévisions Canada		
	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	11/8/2024	T4 2025
S&P/TSX	24 759	22 800
Hypothèses		T4 2025
Niveau: Bénéfices	1447	1500
Dividendes	714	740
Ratio C/B passé	17.1	15.2

* Avant éléments extraordinaires selon Thomson
BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Prévisions États-Unis		
	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	11/8/2024	T4 2025
S&P 500	5996	5400
Hypothèses		T4 2025
Niveau: Bénéfices	234	240
Dividendes	74	76
Ratio C/B passé	25.6	22.5

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.

Rotation sectorielle fondamentale - Novembre 2024

Rotation sectorielle fondamentale - Novembre 2024		
Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Équipondérer	17.4%
Équipements et services pour l'énergie	Équipondérer	0.2%
Pétrole, gaz et combustibles	Équipondérer	17.2%
Matériaux	Équipondérer	12.2%
Produits chimiques	Sous-pondérer	1.1%
Emballage et conditionnement	Équipondérer	0.4%
Métaux et minerais *	Équipondérer	10.4%
Or	Sur-pondérer	7.4%
Papier et industrie du bois	Équipondérer	0.3%
Industrie	Sous-pondérer	12.7%
Biens d'équipement	Équipondérer	2.9%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	3.6%
Transports	Sous-pondérer	6.1%
Consommation discrétionnaire	Sous-pondérer	3.4%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	0.5%
Biens de consommation durables et habillement	Sous-pondérer	0.4%
Services aux consommateurs	Sous-pondérer	0.9%
Distribution	Équipondérer	1.6%
Biens de consommation de base	Sur-pondérer	4.1%
Distribution alimentaire et pharmacie	Sur-pondérer	3.5%
Produits alimentaires, boisson et tabac	Sur-pondérer	0.5%
Santé	Équipondérer	0.3%
Équipements et services de santé	Équipondérer	0.2%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	0.2%
Finance	Équipondérer	32.6%
Banques	Équipondérer	20.0%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	5.0%
Assurance	Équipondérer	7.6%
Technologies de l'information	Équipondérer	8.9%
Télécommunications	Sur-pondérer	2.7%
Services aux collectivités	Sur-pondérer	3.8%
Immobilier	Sous-pondérer	2.1%

* Métaux et minerais excluant la sous-industrie de l'Or.



Abonnez-vous à nos publications : FBN.EconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupérez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de FBN.