

Points saillants

- Le premier semestre de 2017 a été lucratif sur les places boursières du monde. Le ressort des marchés était la croissance des bénéfices plutôt que l'expansion des ratios C/B, et c'est encourageant. Au moment de rédiger ces notes, le consensus des analystes prévoit une croissance du bénéfice par action de l'indice MSCI Tous pays de 12.4% au cours des douze prochains mois.
- L'indice S&P 500 a grimpé à un nouveau sommet absolu en juin, huit des onze grands secteurs atteignant de nouveaux records. Affichant un ratio C/B prévisionnel d'environ 18, l'indice S&P 500 est devenu cher comparativement à ses semblables dans le monde. La généralisation des révisions à la hausse pour les entreprises de l'indice S&P 500, la plus forte depuis trois ans, nous conforte dans notre opinion, mais nous la considérons plus comme un garde-fou contre une chute que comme le signe annonciateur d'une hausse importante.
- L'indice S&P/TSX reste un des moins performants au mitan de 2017. Les secteurs de l'énergie, des banques et des matériaux étaient à la peine au T2. Nous prévoyons une meilleure tenue de ces secteurs au deuxième semestre de 2017. Sur le plan intérieur, l'économie canadienne reste saine et les bénéfices des sociétés ont rebondi.
- Nous modifions notre répartition des actifs ce mois-ci en réduisant notre proportion de liquidités en faveur des actions canadiennes. Notre décision repose sur la conviction d'un renforcement de l'élan économique mondial au deuxième semestre de 2017, ce qui incite à miser sur la relance, en bourse. Ce scénario table sur un certain fléchissement du dollar américain et un renforcement des prix des matières premières.
- Dans notre répartition entre les secteurs, nous révisons à la hausse notre recommandation des actions du domaine de l'énergie, qui passe de sous-pondérer à neutre. Les secteurs télécommunications, services publics et immobilier sont rétrogradés de neutre à sous-pondérer.

Stéfane Marion

stefane.marion@nbc.ca

Matthieu Arseneau

matthieu.arseneau@nbc.ca

Des perspectives encore constructives

Le premier semestre de 2017 a été lucratif sur les places boursières du monde, avec un rendement total de 10.1%. L'Asie émergente, l'Europe et les États-Unis en étaient les principaux acteurs jusque-là cette année (tableau).

Indice MSCI composé : Évolution des cours (Rendement total)

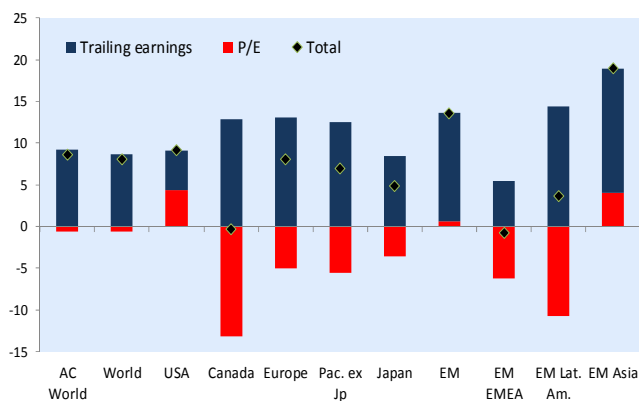
	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde TP	1.0	4.0	10.1
MSCI Monde	0.9	3.7	9.5
MSCI États-Unis	1.2	3.7	10.2
MSCI Canada	-0.2	-1.2	0.9
MSCI Europe	-0.2	4.3	10.8
MSCI Pacifique hors Japon	0.0	0.9	9.0
MSCI Japon	2.6	6.0	5.9
MSCI MÉ	1.4	6.4	14.7
MSCI MÉ EMOA	-1.7	1.0	1.0
MSCI MÉ Amérique latine	-1.3	-2.4	5.1
MSCI MÉ Asie	2.5	9.2	19.8

6/23/2017

FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Le ressort des marchés était la croissance des bénéfices plutôt que l'expansion des ratios C/B, et c'est encourageant. En fait, dans la plupart des régions, les ratios fondés sur le bénéfice passé sont en repli depuis le début de l'année (graphiques).

Monde : Répartition des rendements boursiers (cette année)

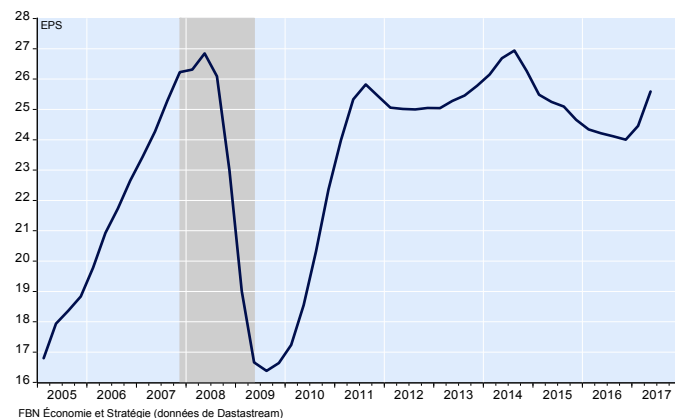


FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Comme le graphique ci-dessous en atteste, les bénéfices continuent de remonter la pente après leur débâcle de 2014-2016. À notre avis, ils pourraient encore nous réserver quelques bonnes surprises au cours des prochains mois.

Monde : Les bénéfices continuent de se rétablir

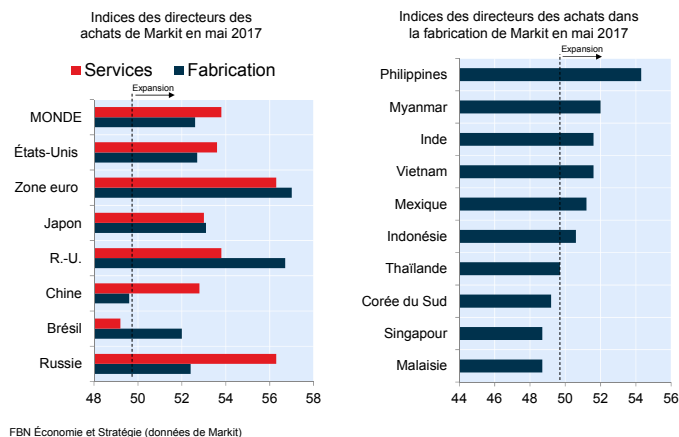
Bénéfices des 12 derniers mois pour l'indice MSCI TP



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Les volumes du commerce mondial continuent de croître plus vite que la production industrielle et ont poussé le ratio production industrielle/volumes échangés (représentatif des stocks) au plus bas depuis des années. C'est une bonne nouvelle pour la production future. Et d'après les indices des directeurs des achats de Markit, l'économie mondiale est restée en expansion au deuxième trimestre. La plupart des économies avancées et émergentes enregistrent des augmentations de la production manufacturière et des services (graphique).

Monde : Poursuite de l'expansion au deuxième trimestre



FBN Économie et Stratégie (données de Markit)

L'amélioration de la conjoncture économique reste propice à des révisions positives des bénéfices. En fait, le consensus des analystes boursiers autour du bénéfice à 12 mois a été révisé à la hausse chaque semaine depuis le début de l'année (graphique). Tant que cela continuera, le risque de baisse des marchés boursiers sera limité. Au moment de rédiger ces notes, on prévoit une croissance du bénéfice par action de l'indice MSCI Tous pays de 12.4% au cours des douze prochains mois (tableau).

Monde : Les révisions de bénéfices restent positives

Variation (3 mois) des bénéfices prévisionnels à 12 M de l'indice MSCI TP



Indice composé MSCI : Évolution du BPA

	2016	2017	2018	2019	Prévision 12 mois
MSCI Monde TP	2.0	14.5	10.7	9.9	12.4
MSCI Monde	1.1	13.6	10.6	9.7	11.8
MSCI États-Unis	2.3	10.6	12.3	10.7	11.5
MSCI Canada	-4.5	23.2	11.5	12.3	16.4
MSCI Europe	-3.9	18.9	9.2	9.0	13.1
MSCI Pacifique hors Japon	-7.8	16.3	4.8	5.6	6.4
MSCI Japon	NA	16.1	12.1	7.5	10.8
MSCI MÉ	7.8	20.4	11.4	10.8	16.0
MSCI MÉ EMOA	6.2	13.9	14.8	7.5	16.2
MSCI MÉ Amérique latine	59.4	24.8	8.8	17.9	16.3
MSCI MÉ Asie	2.8	21.4	11.0	10.4	15.9

6/23/2017

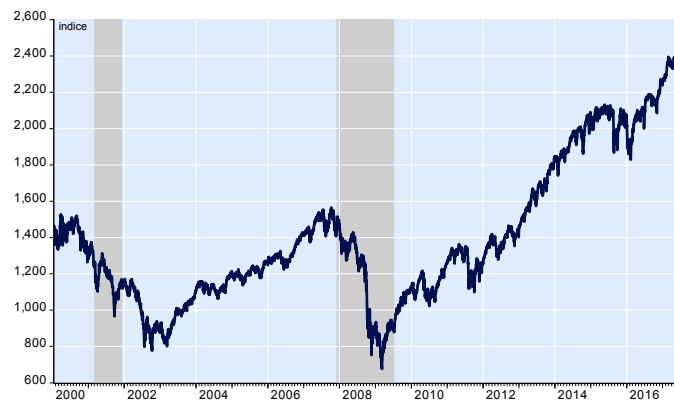
FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

États-Unis : L'économie doit tenir ses promesses

L'indice S&P 500 a grimpé à un nouveau sommet absolu en juin, huit des onze grands secteurs atteignant de nouveaux records. Pour l'heure, les perspectives de la croissance économique et des profits restent encourageantes.

États-Unis : Un nouveau record en juin

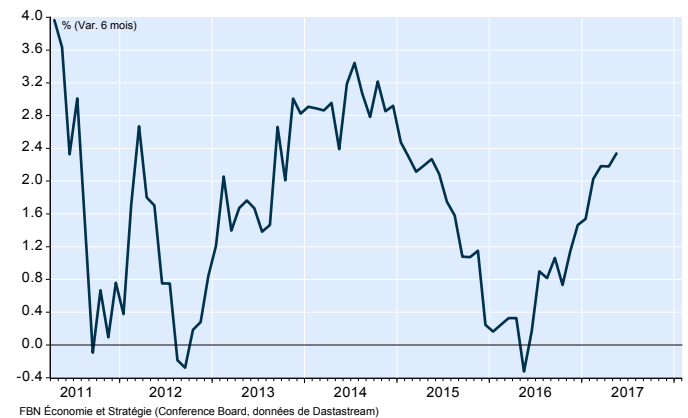
S&P 500



D'une part, la tendance à la hausse de l'indicateur économique avancé des États-Unis est la plus prononcée depuis trois ans (graphique). D'autre part, plus de 1.3 million d'emplois à temps plein ont été créés au cours des cinq premiers mois de 2017. Comme le marché du travail devient de plus en plus étreint, l'inflation salariale des postes à temps plein monte (graphique). Nous continuons de croire que cela se traduira par une croissance plus rapide des dépenses de consommation au deuxième semestre de 2017.

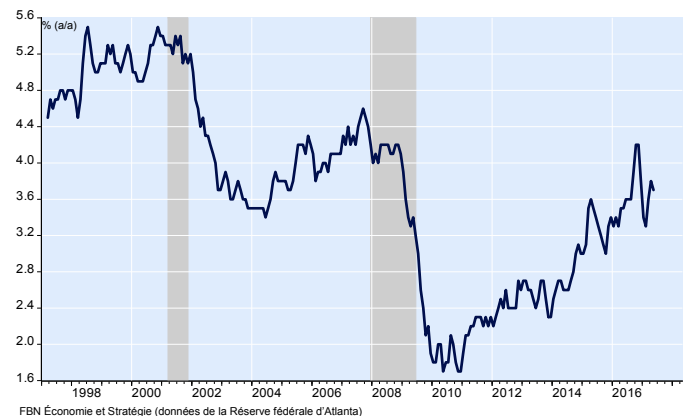
États-Unis : Les perspectives économiques sont encore constructives

Progression de l'indicateur économique avancé



États-Unis : Amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs

Croissance du salaire médian pour les personnes qui travaillent habituellement à temps plein



Cependant, les cours des actions américaines reflètent déjà en grande partie cette bonne nouvelle. Affichant un ratio C/B prévisionnel d'environ 18, l'indice S&P 500 est devenu cher comparativement à ses semblables dans le monde (tableau). La généralisation des révisions à la hausse pour les entreprises de l'indice S&P 500, la plus forte depuis trois ans (graphique), nous conforte dans notre opinion, mais nous la considérons plus comme un garde-fou contre une chute que comme le signe annonciateur d'une hausse importante.

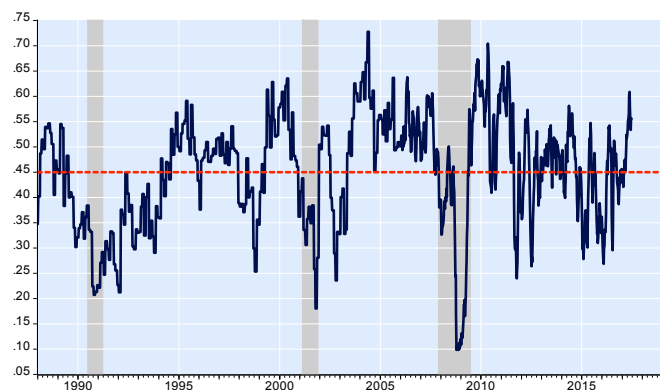
Indice composé MSCI : Variation selon le ratio C/B

	6/23/2017	Il y a un an	Moyenne 10 ans	Moyenne 5 ans
MSCI Monde TP	16.0	15.3	13.3	14.4
MSCI Monde	16.6	15.8	13.6	14.9
MSCI États-Unis	18.0	16.9	14.4	15.8
MSCI Canada	15.0	16.5	14.0	14.8
MSCI Europe	15.1	14.7	12.2	13.8
MSCI Pacifique hors Japon	15.4	15.0	13.8	14.5
MSCI Japon	14.3	13.0	14.8	13.7
MSCI MÉ	12.1	11.8	11.0	11.0
MSCI MÉ EMOA	9.8	10.2	9.0	9.2
MSCI MÉ Amérique latine	12.1	13.1	11.9	12.7
MSCI MÉ Asie	12.7	12.0	11.7	11.2

FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

États-Unis : Révisions à la hausse des bénéfices

Sociétés S&P 500 affichant des révisions à la hausse des prévisions de croissance des bénéfices sur 12 mois

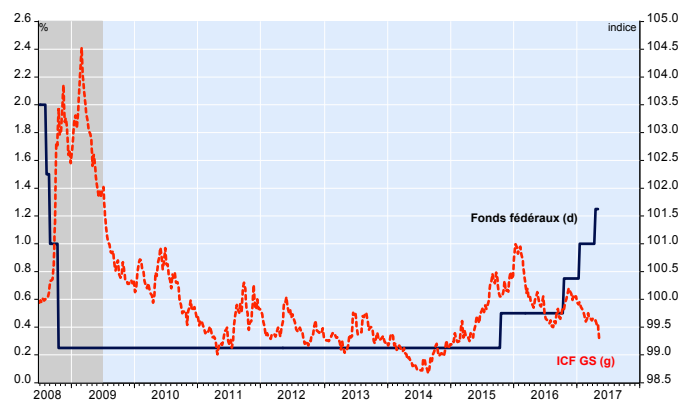


FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Dans le contexte économique actuel, nous nous attendons à ce que les rendements des obligations du Trésor américain montent avant la fin de l'année où le titre de 10 ans devrait friser les 2.7%. Mais, malgré cette remontée des rendements, nous continuons de nous attendre à ce que le climat économique demeure favorable à la croissance aux États-Unis. On remarquera que, même si la Réserve fédérale a déjà haussé les taux d'intérêt quatre fois, l'indice des conditions financières (un agrégat des taux d'intérêt, du marché boursier, des écarts de taux des obligations de sociétés et du dollar US) est le plus accommodant depuis trois ans (graphique).

États-Unis : Les conditions financières s'assouplissent encore

Indice des conditions financières Goldman Sachs et taux des fonds fédéraux



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Canada : Le rebond se cristallise

L'indice S&P/TSX reste un des moins performants au mitan de 2017. Les secteurs de l'énergie, des banques et des matériaux étaient à la peine au T2 (tableau).

Indice composé S&P/TSX : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P TSX	-0.2	-1.5	0.2
SANTÉ	11.2	10.8	-0.7
BANQUES	2.2	-2.5	1.0
FINANCE	2.0	-2.0	0.5
SERV. PUBLICS	1.8	3.3	9.6
INDUSTRIE	1.0	6.7	12.0
CONS. DISC.	0.8	5.6	12.4
IMMOBILIER	0.4	1.6	5.0
TI	-0.1	6.7	14.0
MATÉRIAUX	-0.8	-3.4	2.2
TÉLÉCOM	-2.3	2.8	6.8
CONS. DE BASE.	-3.3	1.2	3.5
ÉNERGIE	-3.9	-8.6	-14.3

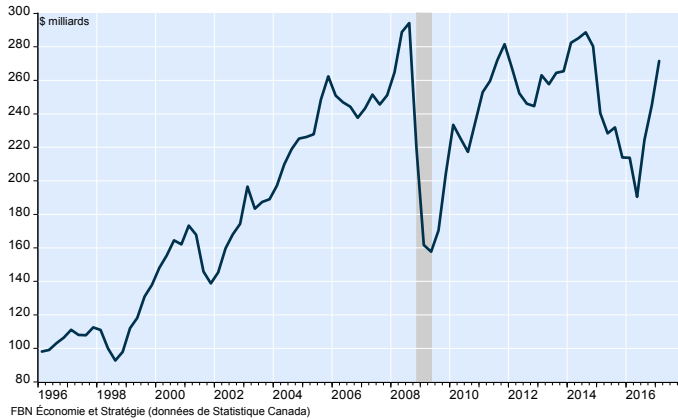
6/23/2017

FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Nous prévoyons une meilleure tenue de ces secteurs au deuxième semestre de 2017. Sur le plan intérieur, l'économie canadienne reste saine. Le PIB nominal a augmenté de plus de 7% en rythme annualisé pendant trois trimestres de suite, ce qui ne s'était pas vu depuis 2004. Résultat, les bénéfices des sociétés ont rebondi et se rapprochent de leur niveau de 2014 (graphiques).

Canada : Les bénéfices ont rebondi

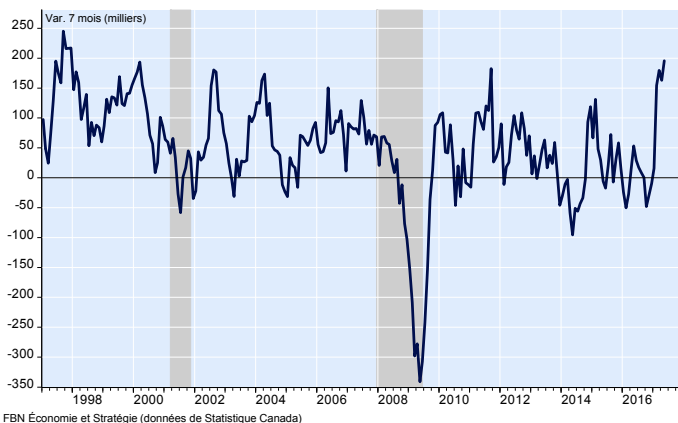
Bénéfices des sociétés



L'amélioration des résultats des entreprises s'est aussi traduite par une augmentation appréciable de l'embauche de travailleurs à temps plein appartenant à la principale catégorie de la population active (les 25 à 54 ans). Leur effectif s'est renforcé de près de 200,000 salariés depuis la fin de l'année dernière, ce qui constitue la meilleure performance en deux décennies (graphique). Ce niveau d'activité favorise la croissance du crédit, les dépenses de consommation et le marché du logement. Il implique aussi que la Banque du Canada pourrait bien rehausser les taux d'intérêt avant la fin de l'année. Cette tournure des événements devrait aider à rassurer les investisseurs sur les perspectives des banques canadiennes et leur inspirer de meilleurs sentiments à l'égard de l'indice S&P/TSX.

Canada : L'emploi à temps plein grimpe en flèche

Emploi à temps plein des 25-54 ans



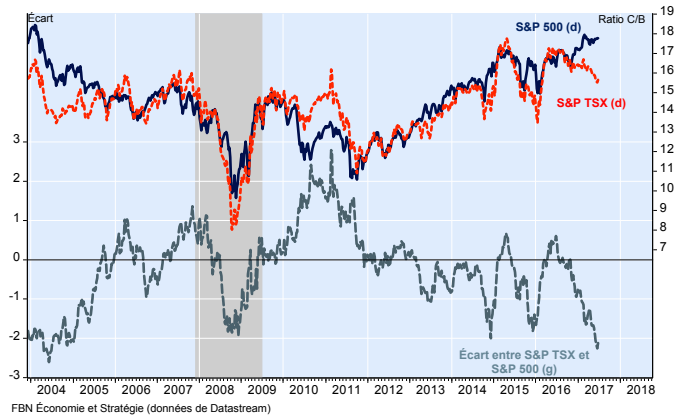
Répartition des actifs

Nous modifions notre répartition des actifs ce mois-ci en réduisant notre proportion de liquidités en faveur des actions canadiennes. Notre décision repose sur la conviction d'un renforcement de l'élan économique mondial au deuxième semestre de 2017, ce qui incite à miser sur la relance, en bourse. Ce scénario table sur un certain fléchissement du dollar américain et un renforcement des prix des matières

premières. Tout cela devrait dynamiser l'indice S&P/TSX qui affiche actuellement un net retard sur l'indice S&P 500. Au moment de rédiger ces notes, l'écart entre les ratios C/B des 12 prochains mois des indices S&P 500 et S&P/TSX était le plus grand depuis 2004 (graphique).

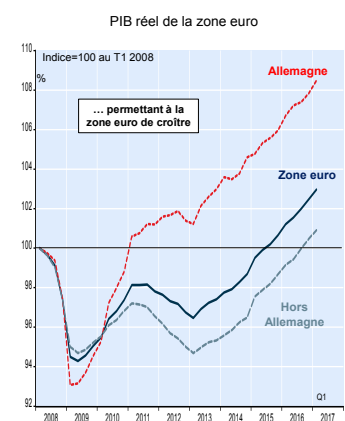
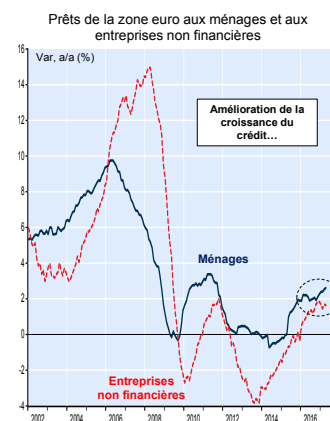
S&P TSX : La valorisation des actions mise en perspective

Bénéfices prévisionnels sur 12 mois (données hebdomadaires)



Étant donné notre opinion plus constructive sur l'Europe, nous augmentons aussi la proportion d'actions du secteur EAEO au détriment des États-Unis. Les perspectives de la zone euro se sont nettement améliorées depuis le début de l'année. Les indices PMI composés de l'Allemagne et de la France ont bondi à un niveau inégalé depuis six ans, en mai. Les dépenses de consommation tiennent bon dans ces deux piliers de la zone euro, l'indice PMI du commerce de détail de la France ayant bondi en mai au plus haut depuis 67 mois. Selon Markit, l'ensemble des données présente un tableau positif du secteur du commerce de détail dans la zone euro. L'augmentation de la croissance du crédit aux ménages apporte sans aucun doute une aide. Mais l'amélioration de l'emploi aussi. D'après les dernières données d'Eurostat, l'emploi a grimpé à un record absolu au T1, dépassant pour la première fois le sommet de 2008.

Zone euro : La croissance du crédit alimente l'expansion



Rotation sectorielle

Dans notre répartition entre les secteurs, nous révisons à la hausse notre recommandation des actions du domaine de l'énergie, qui passe de sous-pondérer à neutre. Cette décision fait écho à notre projection du prix du baril de pétrole WTI à US\$50 d'ici la fin de 2017. Les secteurs télécommunications, services publics et immobilier sont rétrogradés de neutre à sous-pondérer car ces secteurs sont vulnérables à un relèvement des taux d'intérêt.

Répartition des actifs FBN			
	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
Marché boursier			
Actions canadiennes	20	24	+3
Actions américaines	20	17	-3
Actions étrangères (EAE0)	5	8	+3
Marchés émergents	5	5	
Marché obligataire	45	39	
Liquidités	5	7	-3
Total	100	100	

FBN Économie et Stratégie

Prévisions FBN		
Canada		
	<i>Actuel</i>	<i>Cible</i>
Niveau de l'indice	6/27/2017	T4-2017(est.)
S&P/TSX	15 281	16 100
Hypothèses		T4-2017(est.)
Niveau: Bénéfices	820	875
Dividendes	432	462
Ratio C/B passé	18.6	18.4
Bons du Trésor (91 jours)	0.57	1.13
Obligations 10 ans	1.57	2.26

* Avant éléments extraordinaires selon Thomson
FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Prévisions FBN		
États-Unis		
	<i>Actuel</i>	<i>Cible</i>
Niveau de l'indice	6/27/2017	T4-2017(est.)
S&P 500	2 419	2 500
Hypothèses		T4-2017(est.)
Niveau: Bénéfices	123	130
Dividendes	49	51
Ratio C/B passé	19.6	19.2
Bons du Trésor (91 jours)	0.99	1.36
Obligations 10 ans	2.20	2.71

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.

Rotation sectorielle fondamentale FBN - Juillet/Août 2017

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Équipondérer	20.0%
Équipements et services pour l'énergie	Équipondérer	0.5%
Pétrole, gaz et combustibles	Équipondérer	19.4%
Matériaux	Équipondérer	11.6%
Produits chimiques	Sous-pondérer	2.0%
Emballage et conditionnement	Équipondérer	0.6%
Métaux et minerais *	Équipondérer	2.5%
Or	Équipondérer	5.9%
Papier et industrie du bois	Surpondérer	0.5%
Industrie	Équipondérer	9.6%
Biens d'équipement	Surpondérer	2.0%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	1.7%
Transports	Équipondérer	6.0%
Consommation discrétionnaire	Sous-pondérer	5.4%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	1.2%
Biens de consommation durables et habillement	Surpondérer	0.6%
Services aux consommateurs	Sous-pondérer	1.2%
Médias	Équipondérer	1.1%
Distribution	Sous-pondérer	1.3%
Biens de consommation de base	Sous-pondérer	3.9%
Distribution alimentaire et pharmacie	Sous-pondérer	3.1%
Produits alimentaires, boisson et tabac	Sous-pondérer	0.8%
Santé	Équipondérer	0.7%
Équipements et services de santé	Équipondérer	0.2%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	0.5%
Finance	Surpondérer	34.2%
Banques	Surpondérer	23.4%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	4.3%
Assurance	Surpondérer	6.5%
Technologies de l'information	Surpondérer	3.3%
Logiciels et services	Surpondérer	2.8%
Matériel et équipement informatique	Équipondérer	0.5%
Télécommunications	Sous-pondérer	4.9%
Services aux collectivités	Sous-pondérer	3.3%
Immobilier	Sous-pondérer	3.0%

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe

paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal

krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal

marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal

matthieu.arseneau@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique

angelo.katsoras@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste

kyle.dahms@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG, recherche et stratégie secteurs publics

warren.lovely@bnc.ca

Généralités : La Financière Banque Nationale (FBN) est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes.

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes.

Analyses de recherche : Les analyses de recherche qui préparent les présents rapports attestent que leur rapport respectif constitue une image fidèle de leur avis personnel et qu'aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ni ne sera directement ou indirectement liée à des recommandations ou à des points de vue particuliers formulés au sujet de titres ou de sociétés.

FBN rémunère ses analystes de recherche à partir de sources diverses. Le service de recherche constitue un centre de coûts financé par les activités commerciales de FBN, notamment les Ventes institutionnelles et opérations sur titres de participation, les Ventes au détail et les activités de compensation correspondantes, les Services bancaires aux entreprises et les Services de banque d'investissement. Comme les revenus tirés de ces activités varient, les fonds destinés à la rémunération des travaux de recherche fluctuent en conséquence. Aucun secteur d'activité n'a plus d'influence qu'un autre sur la rémunération des analystes de recherche.

Résidents du Canada : À l'égard de la distribution du présent rapport au Canada, FBN endosse la responsabilité de son contenu. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents du Canada doivent communiquer avec leur représentant professionnel FBN. Pour effectuer une opération, les résidents du Canada devraient communiquer avec leur conseiller en placement FBN.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution de ce rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ce rapport a été préparé en tout ou en partie par des analystes de recherche employés par des membres du groupe de NBCFI hors des États-Unis qui ne sont pas inscrits comme courtiers aux États-Unis. Ces analystes de recherche hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de valeurs mobilières détenues dans le compte d'un analyste de recherche.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport de recherche reflètent fidèlement les opinions personnelles des analystes de recherche concernant l'ensemble des valeurs mobilières et des émetteurs en question. Aucune partie de la rémunération des analystes n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux points de vue particuliers qu'ils ont exprimés dans cette étude. L'analyste responsable de la production de ce rapport atteste que les opinions exprimées dans les présentes reflètent exactement son appréciation personnelle et technique au moment de la publication. Comme les opinions des analystes peuvent différer, des membres du Groupe Financière Banque Nationale peuvent avoir publié ou pourraient publier à l'avenir des rapports qui ne concordent pas avec ce rapport-ci ou qui parviennent à des conclusions différentes de celles de ce rapport-ci. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis sont invités à communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Résidents du Royaume-Uni : Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, Financière Banque Nationale Inc. a autorisé le contenu (y compris, là où c'est nécessaire, aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée *Financial Services and Markets Act 2000*). Financière Banque Nationale Inc. et sa société mère ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle et/ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des titres ou des instruments financiers 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 et/ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de mandataire ou pour leur propre compte. Ils peuvent agir dans la tenue d'un marché pour ces placements ou placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre ou ils peuvent agir à titre de banque d'investissement et/ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements peut baisser ou augmenter. Le rendement passé ne se répétera pas nécessairement à l'avenir. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas disponibles pour les clients du secteur détail. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription ni la sollicitation d'une offre d'acheter ou de souscrire les 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.

La présente information ne doit être distribuée qu'aux contreparties admissibles (*Eligible Counterparties*) et clients professionnels (*Professional Clients*) du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. Financière Banque Nationale Inc. est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD. Financière Banque Nationale Inc. n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority et la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

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 une activité réglementée de type 1 (négociation de valeurs mobilières), 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 FBN, n'est titulaire d'un permis de la SCF 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 que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être faite sans que le consentement préalable écrit de la Financière Banque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.