

Sommaire

Par Stéphane Marion / Matthieu Arseneau

- Les marchés boursiers avaient donc raison d'anticiper une reprise ces dernières semaines. Cela dit, les valorisations sont maintenant relativement étirées. Le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P 500 américain dépasse actuellement 22.
- Les perspectives optimistes actuelles tablent probablement sur de nouvelles mesures de stimulation budgétaires dynamiques. Malgré la récession et les plus fortes pertes d'emplois depuis des générations, le revenu du travail augmente et les dépenses de consommation rebondissent! Cette tournure des événements sans précédent est attribuable à la générosité accrue des prestations sociales publiques. Sans ces paiements de transfert aux ménages, nous estimons que le revenu du travail aurait baissé au rythme le plus rapide depuis plus de 60 ans
- Notre répartition des actifs recommandée reste inchangée ce mois-ci – avec une pondération neutre en actions et une sous-pondération des titres à revenu fixe, ce qui nous laisse un surcroît de liquidités à déployer. Malgré une performance économique en juin qui a dépassé nos attentes, nous ne souhaitons pas ajouter de risque au portefeuille en ce moment. Les valorisations des actions sont déjà élevées et la résurgence de cas de Covid-19 contre laquelle nous avons mis en garde le mois passé se confirme maintenant. De plus, le soutien gouvernemental reste crucial pour ces prévisions et le Congrès américain divisé n'a toujours pas annoncé une deuxième vague de paiements aux ménages.

Excellent T2, mais T3 incertain

Les actions mondiales ont terminé le deuxième trimestre sur une note élevée, portant le rendement trimestriel cumulatif à 17.7%. Le mois de juin a été particulièrement solide sur les marchés émergents, affichant un gain de 6.2% (tableau).

Indice MSCI composé : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde (TP)	2.7	17.7	-6.2
MSCI Monde	2.2	17.9	-6.2
MSCI États-Unis	2.1	21.2	-3.1
MSCI Canada	1.9	14.2	-9.7
MSCI Europe	3.0	12.2	-12.8
MSCI Pacifique sans Japon	5.1	11.2	-13.1
MSCI Japon	0.0	11.4	-8.9
MSCI MÉ	6.2	15.9	-6.5
MSCI MÉ EMOA	2.9	14.0	-14.2
MSCI MÉ Amérique latine	7.1	21.4	-17.8
MSCI MÉ Asie	6.7	15.8	-3.2

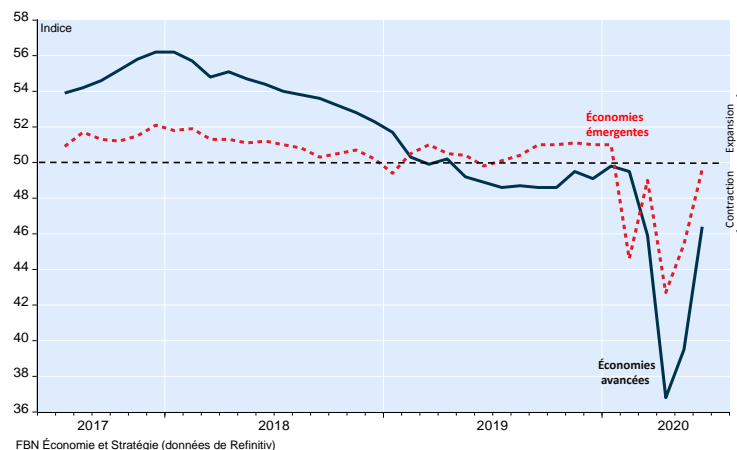
30/6/2020

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

L'embellie de la conjoncture économique n'a pas nui aux rendements boursiers. Dans les économies émergentes, l'indice PMI de la fabrication dénote à nouveau une expansion (graphique).

Monde : L'activité se stabilise dans les usines

Indice PMI de la fabrication mondial : Économies avancées et économies émergentes

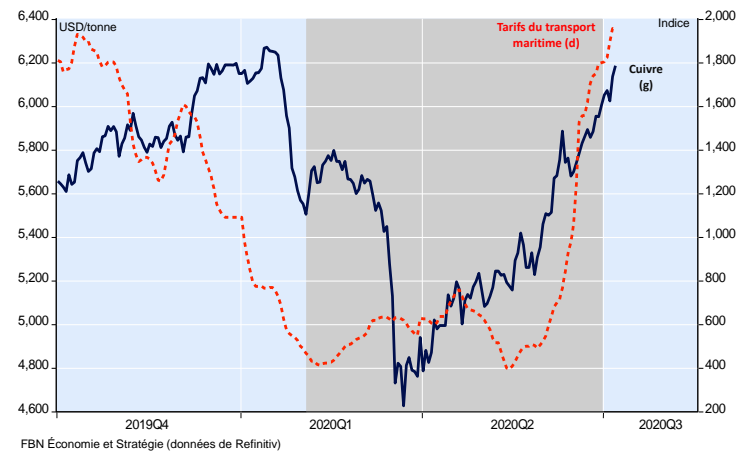


Comme les économies émergentes représentent environ 60% du PIB mondial, cette évolution fait monter le prix des matières premières. Les prix des métaux industriels ont nettement augmenté ces dernières semaines – le cuivre est essentiellement remonté à son cours d'avant la crise de la Covid-19. L'indice Baltic Dry (BDI) – représentatif des

mouvements des principales matières premières par voie maritime – a récupéré tout le terrain perdu plus tôt cette année (graphique).

Monde : Les coûts augmentent

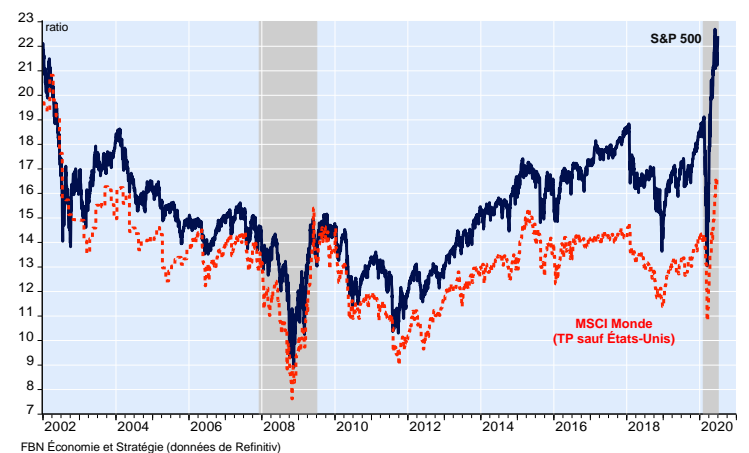
Prix du cuivre et tarifs du transport maritime (Baltic Dry)



Les marchés boursiers avaient donc raison d'anticiper une reprise ces dernières semaines. Cela dit, les valorisations sont maintenant relativement étirées. Le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P 500 américain dépasse actuellement 22. Celui de l'indice MSCI Monde (tous pays sauf les États-Unis) se situe en dessous de 17 (graphique).

États-Unis : Le plus grand écart de valorisation à ce jour

Ratio C/B prévisionnel 12 M de l'indice MSCI Monde (tous pays sauf États-Unis) et indice S&P 500



Ces ratios C/B supposent une croissance des bénéfices. Comme le tableau ci-dessous le montre, les analystes boursiers s'attendent par consensus à ce que le bénéfice par action (BPA) augmente de 29% à l'échelle mondiale en 2021. Cela ramènerait les bénéfices à leur point culminant antérieur dès l'an prochain. Aux États-Unis, le consensus s'articule autour d'un nouveau record du BPA trimestriel dès le T3 2021. Un retour au point culminant des bénéfices dans les 24 mois

qui suivent le début d'une récession est rapide en regard des normes historiques.

Indice MSCI composé : Évolution du BPA

	2019	2020	2021	2022	Prévision 12 mois
MSCI Monde (TP)	-2.4	-19.1	29.0	15.7	2.6
MSCI Monde	-2.4	-21.1	28.9	15.9	1.3
MSCI États-Unis	1.7	-20.0	27.6	16.8	1.9
MSCI Canada	10.2	-34.5	38.4	13.5	-2.9
MSCI Europe	-2.4	-28.9	33.0	16.7	-2.8
MSCI Pacifique sans Japon	-1.9	-19.9	16.1	11.4	-0.3
MSCI Japon	NA	-29.2	3.8	29.7	11.4
MSCI MÉ	-2.0	-7.5	29.2	14.5	9.7
MSCI MÉ EMOA	-7.8	-24.4	32.3	14.8	1.6
MSCI MÉ Amérique latine	0.2	-41.7	83.0	12.1	4.2
MSCI MÉ Asie	-0.7	1.1	24.6	14.7	12.0

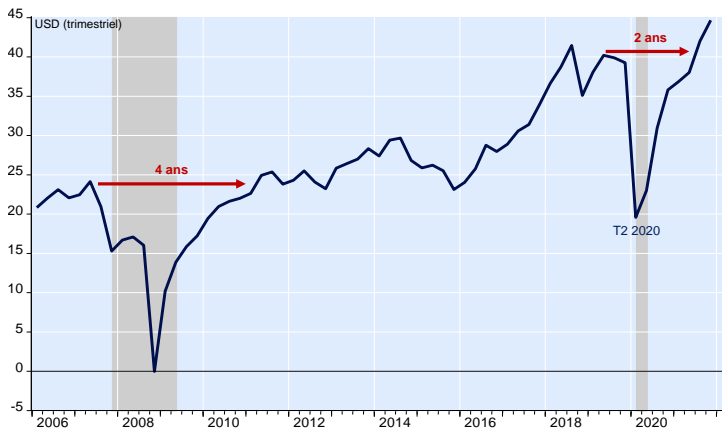
30/6/2020

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

À partir du début de la récession de 2008-2009, il avait fallu quatre ans pour que les bénéfices remontent à leur point culminant antérieur (graphique).

États-Unis : Retour au point culminant des bénéfices dès le T3 2021?

Bénéfice d'exploitation par action (BPA) pour l'indice S&P 500



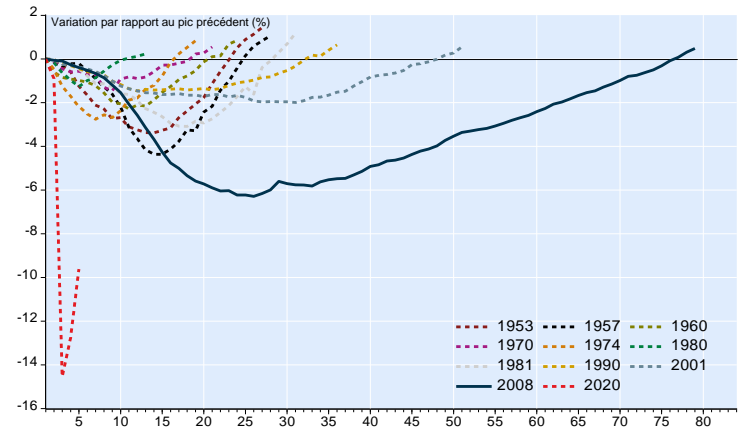
FBN Économie et Stratégie (données de <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500#overview>)

Les perspectives optimistes actuelles tablent probablement sur de nouvelles mesures de stimulation budgétaires dynamiques. Comme l'explique notre dernier **Mensuel économique**, bien que la création d'emplois ait surpris à la hausse en juin, les effectifs salariés non agricoles des États-Unis se situent encore à 14.7 millions (9.6%) en dessous de leur pic de février (graphique). À notre avis, il faudra des années pour recouvrer tous les emplois perdus pendant la pandémie. Il se produira probablement une destruction permanente de capacités dans les branches d'activité les plus exposées à la réglementation sur la distanciation sociale, ce qui laisse

entrevoir des perspectives très médiocres pour les dépenses de consommation.

États-Unis : L'emploi a encore beaucoup de chemin à faire

Effectifs salariés non agricoles, pourcentage de variation par rapport au plus récent pic

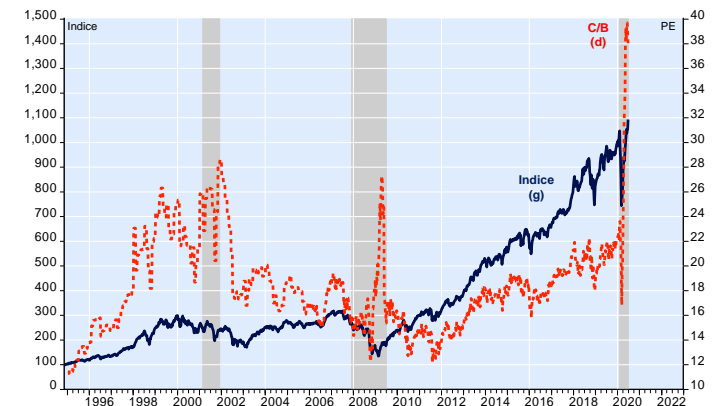


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Et pourtant, les actions du secteur de la consommation discrétionnaire atteignent de nouveaux sommets, avec un ratio C/B prévisionnel proche de 40 (graphique). Pourquoi les investisseurs parient-ils sur un secteur si étroitement lié à une reprise encore incertaine des marchés du travail?

États-Unis : Pourquoi cet optimisme pour les dépenses de consommation?

Ratio C/B prévisionnel 12 M du secteur de la consommation discrétionnaire de l'indice S&P 500



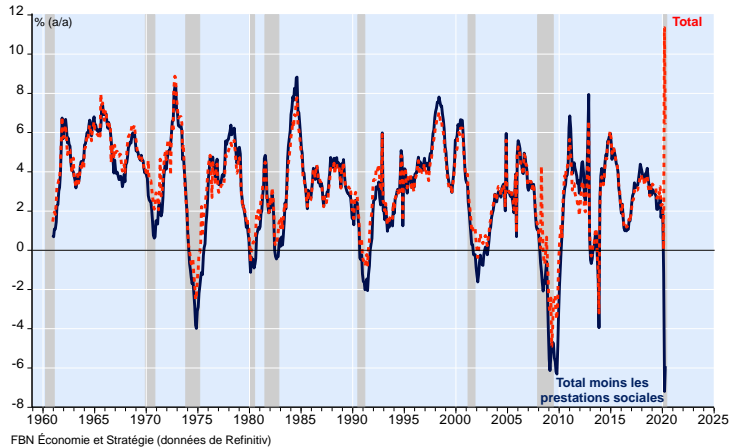
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

C'est là qu'entrent en scène les programmes gouvernementaux. Malgré la récession et les plus fortes pertes d'emplois depuis des générations, le revenu du travail augmente et les dépenses de consommation rebondissent! Cette tournure des événements sans précédent est attribuable à la générosité accrue des prestations sociales publiques. Sans ces paiements de transfert aux ménages, nous estimons que le revenu du travail aurait baissé au rythme le plus rapide depuis plus de 60 ans (graphique). Il est important de garder à l'esprit que, divisé, le Congrès américain ne s'est toujours pas engagé sur une deuxième

vague de paiements directs aux ménages quand la première arrivera à son terme à la fin de juillet. À défaut d'un tel appui alors que l'emploi est encore bien en dessous de son point culminant d'avant la récession, les marchés boursiers, qui affichent actuellement des valorisations élevées, seraient assurément ébranlés.

États-Unis : Le revenu personnel augmente malgré la récession!

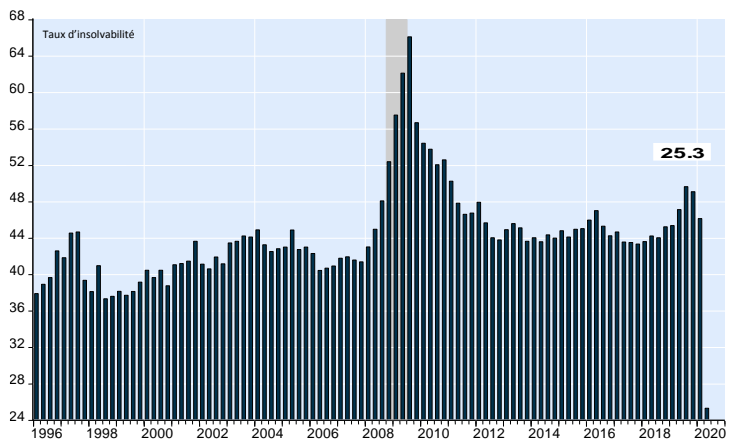
Revenu personnel réel : Total et total sans les prestations sociales publiques aux particuliers



Au Canada aussi, les prestations gouvernementales bonifiées aux ménages jouent un rôle clé dans le soutien de la consommation et le maintien de la solvabilité des consommateurs. Par exemple, ces transferts, plus les reports de paiements hypothécaires offerts par les banques, ont conduit à la plus forte diminution des faillites personnelles enregistrée à ce jour. Ottawa compte éliminer progressivement certains de ces programmes d'ici septembre. Un bond des faillites est par conséquent peu probable avant une époque avancée de l'automne, selon l'état du marché du travail et le soutien gouvernemental qui sera encore offert à ce moment-là.

Canada : Faillites personnelles et propositions aux créanciers

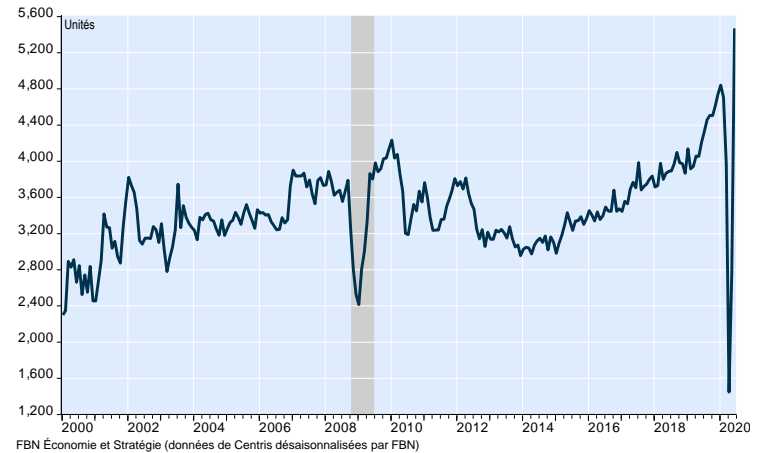
Par 10 000 habitants civils de 20 ans et plus, trimestriel désaisonnalisé



D'ici là, il vaut la peine de noter que malgré les difficultés du marché du travail, les ventes de biens immobiliers résidentiels ont fortement rebondi dans tout le pays, stimulant l'activité hypothécaire. La région du Grand Toronto et Vancouver ont fait état d'un puissant rebond des ventes en juin et les ventes dans la grande région de Montréal ont grimpé à un niveau record (graphique).

Montréal : Nombre record de maisons vendues en juin

Ventes mensuelles (désaisonnalisées)



Les ventes canadiennes de maisons et d'appartements plus fortes que prévu au T2, assorties d'une augmentation de l'activité hypothécaire, limiteront probablement les risques de nouvelles révisions à la baisse des bénéfices des banques canadiennes en 2020, dont on prévoit actuellement qu'ils seront inférieurs de 26.9% à ceux de l'an dernier (tableau).

Indice composé S&P/TSX : Évolution du BPA

	2019	2020	2021	2022	Prévision 12 mois
S&P TSX	5.5	-43.1	63.0	15.4	-1.1
ÉNERGIE	10.8	-126.1	NA	59.1	-68.8
MATÉRIAUX	-6.3	-2.4	69.2	0.5	34.6
INDUSTRIE	5.7	-38.8	71.5	14.0	2.1
CONSOM. DISC.	-3.8	-57.0	102.6	24.2	-10.5
CONSOM. BASE	8.8	-7.7	16.3	14.1	-2.5
SANTÉ	143.1	-98.1	4528.0	41.1	160.4
FINANCESS	6.7	-27.8	27.4	10.6	1.1
BANQUES	2.8	-26.9	21.2	10.8	1.6
TI	12.5	5.9	16.9	12.7	14.2
TÉLÉCOM	1.5	-13.8	13.0	3.4	-0.6
SER. PUBLICS	6.4	2.5	18.3	11.7	10.5
IMMOBILIER	-7.7	-80.9	259.1	67.1	-26.3

30/6/2020

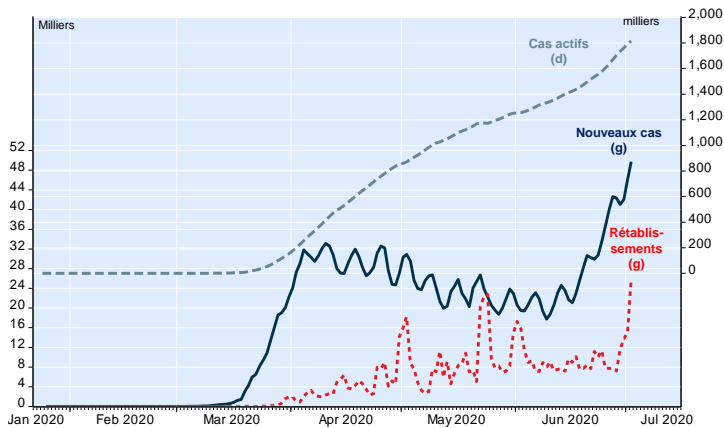
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Répartition des actifs

Notre répartition des actifs recommandée reste inchangée ce mois-ci – avec une pondération neutre en actions et une sous-pondération des titres à revenu fixe, ce qui nous laisse un surcroît de liquidités à déployer. Malgré une performance économique en juin qui a dépassé nos attentes, nous ne souhaitons pas ajouter de risque au portefeuille en ce moment. Les valorisations des actions sont déjà élevées et la résurgence de cas de Covid-19 contre laquelle nous avons mis en garde le mois prochain se confirme maintenant. De plus, le soutien gouvernemental reste crucial pour ces prévisions et le Congrès américain divisé n'a toujours pas annoncé une deuxième vague de paiements aux ménages.

États-Unis : Évolution de la pandémie de COVID-19

Variation quotidienne des nouveaux cas et total des cas actifs* (moyenne mobile de 3 jours)



* Cas actifs = cas confirmés moins rétablissements moins décès
FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE)

Répartition des actifs FBN			
	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
Marché boursier			
Actions canadiennes	20	20	
Actions américaines	20	20	
Actions étrangères (EAEO)	5	5	
Marchés émergents	5	5	
Marché obligataire	45	42	
Liquidités	5	8	
Total	100	100	

FBN Économie et Stratégie

Rotation sectorielle

Notre répartition sectorielle est inchangée ce mois-ci.

Prévisions FBN Canada

	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	6/30/2020	T4-2020 (est.)
S&P/TSX	15 515	15 300
Hypothèses		T4-2020 (est.)
Niveau: Bénéfices	813	692
Dividendes	534	454
Ratio C/B passé	19.1	22.1
Obligations 10 ans	0.51	0.90

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

Prévisions FBN États-Unis

	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	6/30/2020	T4-2020 (est.)
S&P 500	3 100	3 050
Hypothèses		T4-2020 (est.)
Niveau: Bénéfices	141	120
Dividendes	59	50
Ratio C/B passé	22.0	25.4
Obligations 10 ans	0.65	1.15

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.

Rotation sectorielle fondamentale FBN - Juillet 2020

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Surpondérer	12.4%
Équipements et services pour l'énergie	Surpondérer	0.0%
Pétrole, gaz et combustibles	Surpondérer	12.4%
Matériaux	Surpondérer	14.7%
Produits chimiques	Équipondérer	1.2%
Emballage et conditionnement	Surpondérer	0.4%
Métaux et minerais *	Surpondérer	1.8%
Or	Surpondérer	10.8%
Papier et industrie du bois	Équipondérer	0.3%
Industrie	Équipondérer	11.5%
Biens d'équipement	Surpondérer	1.7%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	3.1%
Transports	Équipondérer	6.7%
Consommation discrétionnaire	Sous-pondérer	3.4%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	0.9%
Biens de consommation durables et habillement	Équipondérer	0.5%
Services aux consommateurs	Sous-pondérer	1.1%
Distribution	Équipondérer	0.9%
Biens de consommation de base	Équipondérer	4.3%
Distribution alimentaire et pharmacie	Équipondérer	3.5%
Produits alimentaires, boisson et tabac	Équipondérer	0.7%
Santé	Équipondérer	1.1%
Équipements et services de santé	Équipondérer	0.1%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	0.9%
Finance	Équipondérer	28.9%
Banques	Équipondérer	19.4%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	4.0%
Assurance	Équipondérer	5.5%
Technologies de l'information	Sous-pondérer	10.3%
Logiciels et services	Sous-pondérer	10.2%
Matériel et équipement informatique	Sous-pondérer	0.0%
Télécommunications	Équipondérer	5.4%
Services aux collectivités	Équipondérer	5.0%
Immobilier	Sous-pondérer	3.1%

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

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Associé Stratégie Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), 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. FNB 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 récupériez 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 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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

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 la FBN.