

Sommaire

Par Stéphane Marion / Matthieu Arseneau / Alexandra Ducharme

- Les actions mondiales sont en hausse d'environ 19% sur une base de six mois, ce qui représente la meilleure performance depuis plus de dix ans, si on exclut le rebond qui a suivi la pandémie. Nous continuons de croire que cela n'est pas compatible avec le contexte macroéconomique. Certes, on s'attend généralement à ce que les banques centrales du monde commencent à réduire les taux d'intérêt cet été. Mais, cela ne veut pas dire que l'économie mondiale rebondira.
- La poussée d'élan sur le marché a fait passer le rendement du bénéfice prévisionnel sur 12 mois de l'indice S&P 500 en dessous du taux des fonds de la Réserve fédérale. Il est remarquable que ce ne soit que la deuxième fois qu'un tel événement se produit depuis au moins 36 ans. La Fed joue indubitablement un rôle dans le soutien de ces valorisations boursières élevées avec ses allusions à l'assouplissement de la politique monétaire. Mais il reste à voir si M. Powell sera en mesure de donner suite à cette indication prospective. Le ralentissement de l'inflation est plus difficile à imaginer dans un paysage géopolitique de plus en plus complexe, dans lequel les États-Unis menacent d'imposer des barrières tarifaires à la Chine alors que les prix des importations de l'Empire du Milieu baissent comme jamais depuis la grande crise financière.
- Se démarquant du reste du monde, l'indice S&P/TSX commence le mois d'avril sur un ton positif, tiré par les secteurs de l'énergie et des matériaux. La solide performance du secteur des matériaux reflète celle du secteur de l'or de l'indice S&P/TSX. Celui-ci a été dopé par la flambée des prix du métal jaune que le contexte géopolitique actuel et les élections américaines prochaines continuent de soutenir.
- Quant aux tendances plus larges de l'indice S&P/TSX, le budget fédéral attendu le 16 avril pourrait bien être déterminant. Des hausses d'impôts pour les sociétés et les contribuables fortunés pourraient poindre à l'horizon pour éponger les nouvelles dépenses. Nous n'excluons même pas une augmentation du taux d'imposition des gains en capital, tout dépendant de l'ampleur et de la nature des nouvelles annonces de dépenses de programmes qui pourraient être faites la semaine prochaine.
- Plus les banques centrales seront forcées d'attendre avant de réduire les taux d'intérêt, plus cela risque de déclencher un épisode de désendettement, comme dans chaque cycle économique depuis les années 1960 dans lequel la politique monétaire a été rendue restrictive. Nous maintenons notre répartition des actifs défensive, avec une sous-pondération des actions et une surpondération des obligations et des liquidités.

Monde : Six mois incroyables

Les actions mondiales ont connu un bon début d'année, avec une hausse de 9% au cours du premier trimestre. Cette performance impressionnante a été possible principalement grâce au Japon et aux États-Unis, qui ont chacun inscrit des résultats à deux chiffres pendant cette période. Des augmentations remarquables ont aussi été enregistrées en Europe et au Canada, alors que l'Amérique latine accusait un repli pendant le trimestre. La plupart des places boursières marquent une pause pour reprendre leur souffle en ce début d'avril (tableau).

Indice MSCI composé : Évolution des cours

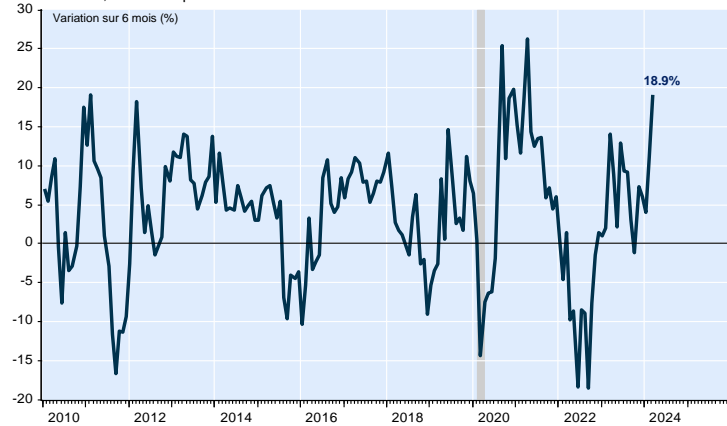
	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde (tous pays)	-0.6	-0.6	8.4
MSCI Monde	-0.8	-0.8	8.8
MSCI États-Unis	-0.8	-0.8	9.1
MSCI Canada	0.8	0.8	6.9
MSCI Europe	-1.2	-1.2	6.3
MSCI Pacifique sans le Japon	-0.3	-0.3	0.3
MSCI Japon	-0.5	-0.5	17.7
MSCI MÉ	1.1	1.1	5.2
MSCI MÉ EMOA	1.6	1.6	3.6
MSCI MÉ Amérique latine	1.2	1.2	-1.9
MSCI MÉ Asie	1.0	1.0	6.3

4/9/2024
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Et pour cause. Sur une base semestrielle, les actions mondiales sont en hausse d'environ 19%, ce qui représente la meilleure performance depuis plus de dix ans, si on exclut le rebond qui a suivi la pandémie (graphique).

MSCI TP : Meilleure performance sur 6 mois depuis le rebond qui a suivi la pandémie

Variation sur 6, indice des prix

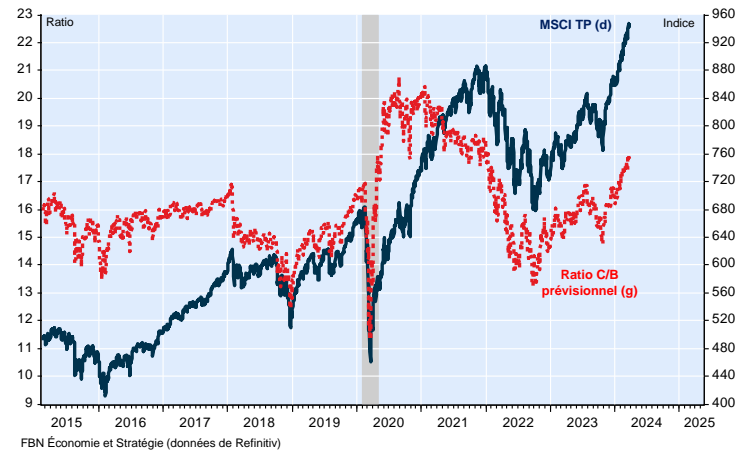


Sans surprise, cela a permis à l'indice MSCI Monde (tous pays) d'établir un nouveau record d'altitude. Le mois dernier, en commentant le bon élan des actions mondiales, nous nous interrogeons sur sa durabilité puisqu'il était clairement attri-

buable à une expansion des ratios C/B plutôt qu'à des bénéfices dépassant les prévisions. Cette évaluation persiste, car le ratio C/B prévisionnel a continué d'augmenter, grimant à 18x, un niveau historiquement élevé (graphique).

Monde : L'expansion des ratios C/B continue

Ratio C/B prévisionnel et indice des prix de l'indice MSCI Monde (tous pays)



Nous continuons de croire que cela n'est pas compatible avec le contexte macroéconomique. Certes, on s'attend généralement à ce que les banques centrales du monde commencent à réduire les taux d'intérêt cet été. Mais, cela ne veut pas dire que l'économie mondiale rebondira. Alors que l'inflation continue de diminuer, la baisse des taux d'intérêt réels ne devrait pas être d'un grand secours à une économie qui donne déjà des signes d'affaiblissement. Néanmoins, les prévisions de BPA restent très optimistes, les analystes s'attendant à un rebond de 9.3% en 2024 (tableau).

Indice MSCI composé : Évolution des BPA

	2023	2024	2025	2026	12 prochains mois
MSCI Monde (tous pays)	-0.1	9.3	12.8	10.7	10.4
MSCI Monde	1.0	7.8	12.4	10.8	9.2
MSCI États-Unis	2.7	9.8	13.9	12.0	11.2
MSCI Canada	-8.7	2.9	13.5	8.9	5.9
MSCI Europe	-3.6	3.7	10.2	9.2	5.4
MSCI Pacifique sans le Japon	-5.7	5.1	4.6	4.6	5.0
MSCI Japon	4.5	13.6	8.6	8.8	8.3
MSCI MÉ	-7.0	19.5	15.6	10.5	18.6
MSCI MÉ EMOA	2.1	5.7	13.8	9.7	9.8
MSCI MÉ Amérique latine	-24.0	6.8	8.1	6.2	7.2
MSCI MÉ Asie	-4.7	25.0	17.1	11.3	22.6

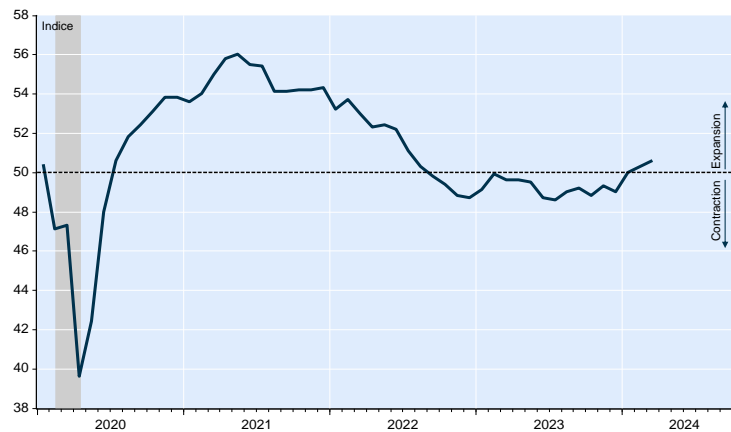
4/9/2024

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Certes, il est vrai que l'activité dans le secteur manufacturier mondial a affiché une légère augmentation le mois dernier, mais nous sommes encore loin de ce qu'il faudrait pour atteindre ou dépasser les attentes de bénéfices que reflètent actuellement les valorisations boursières (graphique).

Monde : La fabrication mondiale dénote une croissance lente

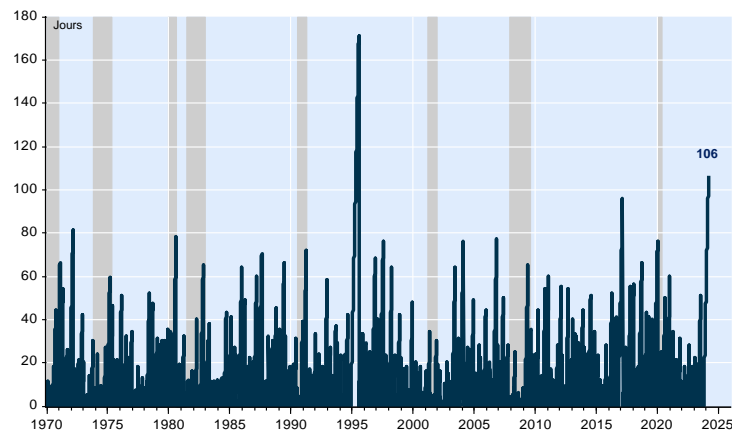
Indice PMI de la fabrication de JPMorgan/S&P Global. Dernière observation : mars 2024



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

S&P500 : Le plus de dynamisme depuis 1995

Nombre de jours d'affilée où l'indice de vigueur relative s'est maintenu au-dessus de 50



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

S&P 500 : La série s'arrêtera-t-elle?

L'indice S&P 500 affiche une série de cinq augmentations mensuelles consécutives et est en hausse de 9.2% depuis le début de l'année, entraîné par les secteurs des télécommunications, de l'énergie, de la TI, des services financiers et des valeurs industrielles. L'immobilier est le seul grand secteur qui inscrit une baisse jusque-là en 2024 (tableau).

Indice composé S&P500 : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P 500	-0.8	-0.8	9.2
ÉNERGIE	3.3	3.3	16.4
TÉLÉCOMS	2.4	2.4	18.4
SERVICES PUBLICS	-0.1	-0.1	3.5
MATÉRIAUX	-0.1	-0.1	8.3
VALEURS INDUSTRIELLES	-0.5	-0.5	10.1
CONSOM. DISC.	-1.1	-1.1	3.5
TI	-1.3	-1.3	11.0
SERVICES FINANCIERS	-1.5	-1.5	10.2
IMMOBILIER	-2.2	-2.2	-4.1
CONSOM. DE BASE	-2.8	-2.8	3.8
SANTÉ	-3.4	-3.4	4.7

4/9/2024

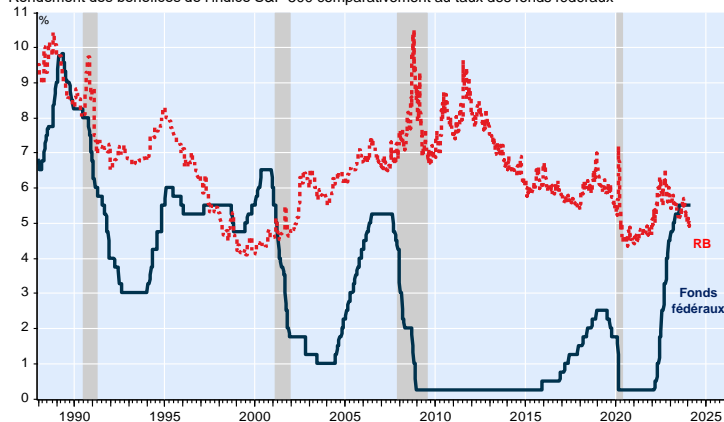
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Les investisseurs ont clairement adopté le scénario d'un atterrissage économique en douceur caractérisé par une désinflation immaculée avec des réductions des taux directeurs des banques centrales, un marché du travail vigoureux et une résurgence de la rentabilité des entreprises. Cette confiance se lit particulièrement dans le fait que l'indice de vigueur relative (IVR) de l'indice S&P 500 – un indicateur clé de la dynamique du marché – est resté au-dessus du niveau neutre de 50 pendant 106 jours de suite, ce qui est la meilleure performance du genre depuis 1995 (graphique).

Cette séquence de dynamisme du marché a fait baisser le rendement du bénéfice prévisionnel de l'indice S&P 500 sur 12 mois – une mesure dérivée de l'inversion du ratio cours/bénéfice – sous le taux des fonds de la Réserve fédérale. Ce n'est que la deuxième fois qu'un tel événement se produit en 36 ans au moins, ce qui dénote un climat financier rare dans lequel le rendement attendu des actions, mesuré par le rendement des bénéfices, est inférieur au taux d'intérêt de référence de la banque centrale (graphique).

É.-U. : Rendement des bénéfices inférieur au taux des fonds fédéraux, une première depuis 1998

Rendement des bénéfices de l'indice S&P 500 comparativement au taux des fonds fédéraux

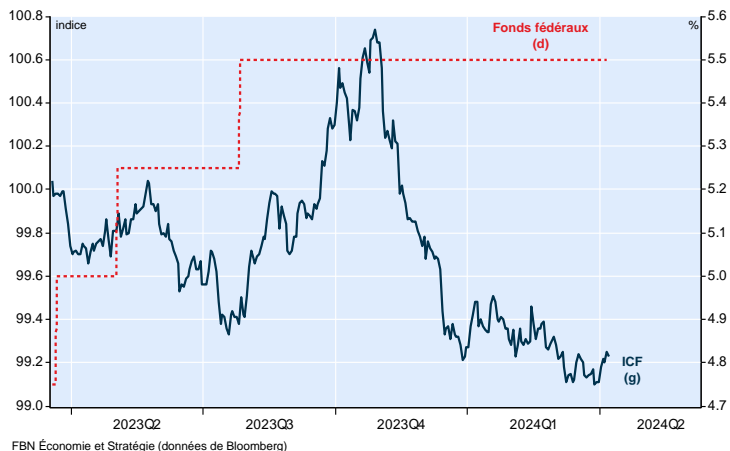


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La Fed joue indubitablement un rôle dans le soutien de ces valorisations boursières élevées avec ses allusions à l'assouplissement de la politique monétaire. Mais, il reste à voir si M. Powell sera en mesure de donner suite à cette indication prospective.

É.-U. : Les conditions financières les plus souples depuis un an

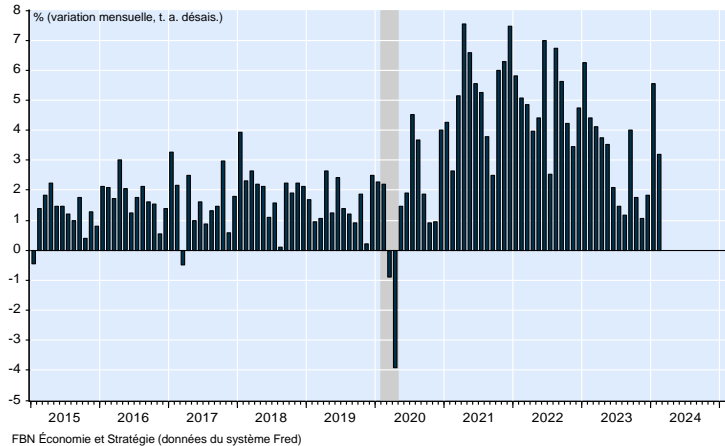
Taux des fonds fédéraux comparativement à l'indice GS des conditions financières



Oui, il est vrai que la Fed a pu invoquer un ralentissement de l'inflation ces derniers mois, mais selon certains indices, avec le renforcement de l'économie, la progression sur ce front pourrait maintenant être plus difficile. La variation mensuelle du déflateur de l'indice PCE de base a dépassé 3% au cours de chacun des deux derniers mois (graphique).

É.-U. : L'inflation de base est persistante

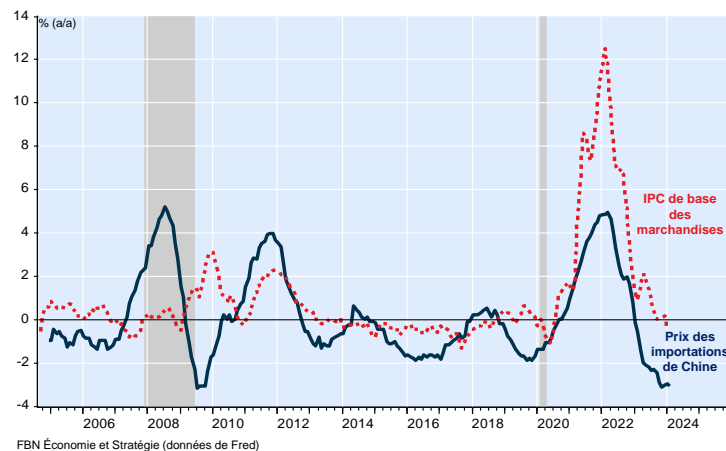
Déflateur de l'indice PCE de base



La baisse de l'inflation est plus difficile à imaginer dans un paysage géopolitique de plus en plus complexe, dans lequel les États-Unis menacent d'imposer des barrières tarifaires à la Chine alors que les prix des importations de l'Empire du Milieu baissent comme jamais depuis la grande crise financière (graphique).

É.-U. : La déflation des importations chinoises inquiète Washington

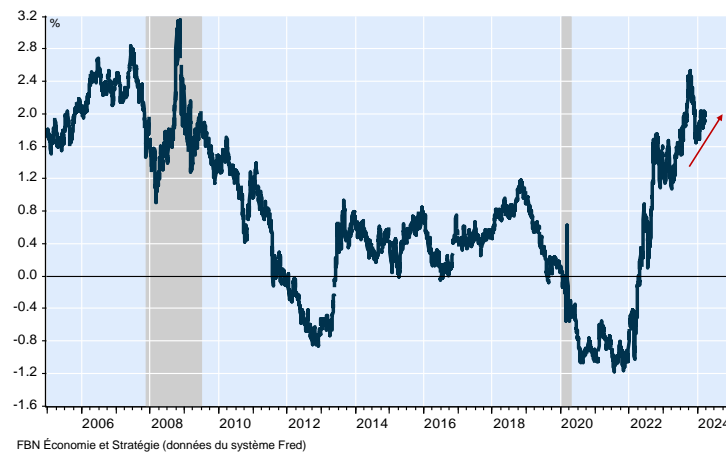
Inflation de l'IPC des marchandises (hormis aliments et énergie) et prix des importations de Chine



La secrétaire au Trésor, Janet Yellen, a récemment sérieusement averti Pékin que les États-Unis ne toléreraient pas une réédition du « choc chinois » du début des années 2000, où une lame de fond d'importations de Chine a détruit la capacité manufacturière américaine. Une augmentation du protectionnisme américain limiterait la baisse de l'inflation et amputerait la capacité de la Fed de réduire les taux d'intérêt. À notre avis, la reprise de la tendance à la hausse des rendements obligataires pourrait devenir un handicap important pour les marchés boursiers (graphique).

É.-U. : Plus de protectionnisme = hausse des taux réels

Rendement d'un TIPS de 10 ans



S&P/TSX : Attention au budget fédéral

Se démarquant du reste du monde, l'indice S&P/TSX commence le mois d'avril positivement. Mais sa vigueur est essentiellement limitée aux secteurs des matériaux (+7.0%) et de l'énergie (+3.3%). La plupart des autres secteurs sont en berne au début du T2 (tableau).

Indice composé S&P/TSX : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P TSX	0.9	0.9	6.7
MATÉRIAUX	7.0	7.0	12.7
ÉNERGIE	3.3	3.3	15.3
BANQUES	0.0	0.0	2.0
VALEURS INDUSTRIELLES	-0.2	-0.2	10.5
SERVICES FINANCIERS	-0.3	-0.3	4.1
TÉLÉCOMS	-0.3	-0.3	-10.2
CONSOM. DISC.	-0.9	-0.9	3.0
CONSOM. DE BASE	-1.4	-1.4	2.2
SERVICES PUBLICS	-1.7	-1.7	-4.0
TI	-1.8	-1.8	2.9
IMMOBILIER	-1.9	-1.9	-1.2
SANTÉ	-7.6	-7.6	8.8

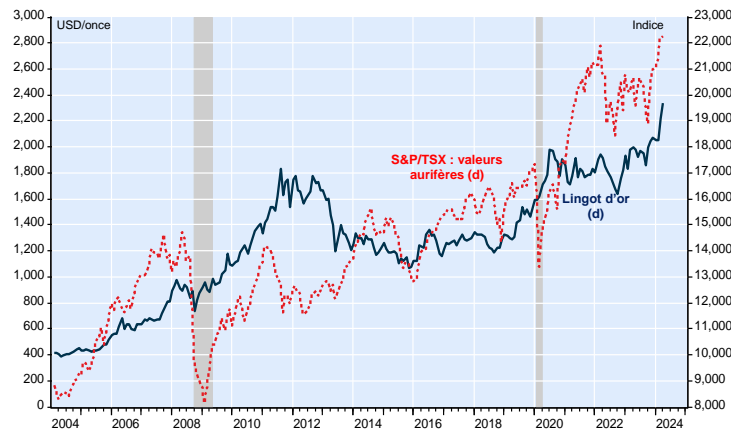
4/9/2024

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La solide performance du secteur des matériaux reflète celle du secteur de l'or de l'indice S&P/TSX, qui a été dopé par la flambée des prix du métal jaune ces dernières semaines due aux craintes de la persistance de l'inflation, à l'endettement élevé des administrations publiques et à l'incertitude du contexte géopolitique (graphique).

S&P/TSX : Le prix de l'or dope la sous-catégorie des valeurs aurifères

Prix nominal de l'or et catégorie des valeurs aurifères de l'indice S&P/TSX

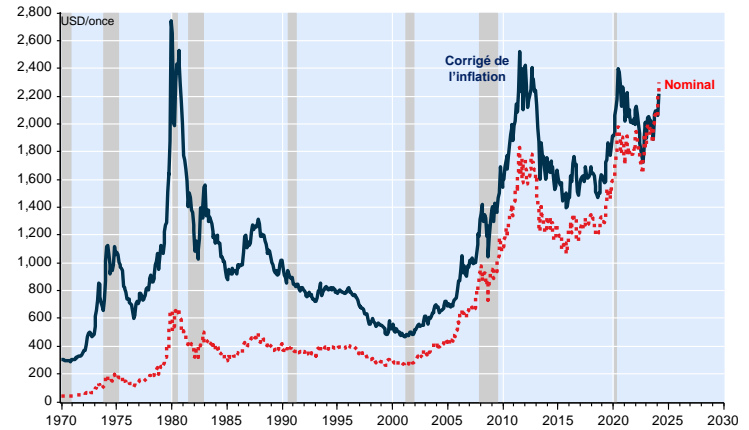


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Malgré le record en termes nominaux, il est important de mettre les prix en perspective. En termes corrigés de l'inflation, l'or se situe encore à 7% en dessous de son sommet atteint au plus fort de la pandémie, 12% sous son pic de la crise financière et 19% sous son record absolu des années 1980 (graphique).

Lingot d'or : Une hausse moins forte en termes réels

Prix de l'or : Nominal et réel (dollars de 2024)



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Alors que les analystes demeurent prudents au sujet des prix de l'or (en baisse de 11.6%), les marchés à terme continuent d'entrevoir un potentiel de hausse pour les prochains trimestres. Nous partageons cette évaluation. Le contexte géopolitique actuel et les élections américaines prochaines continuent de soutenir le métal jaune.

Prévisions de prix des produits de base

	Cuivre	Or	Pétrole brut	Gaz naturel
Prix actuels	9330	2330	87	1.79
Hypothèses des analystes				
T+2	9000	2134	80	3.00
T+4	9213	2060	77	3.50
Croissance (T_t/T₀)				
T+2	-3.5%	-8.4%	-8.0%	68.1%
T+4	-1.3%	-11.6%	-11.4%	96.1%
Prix prévisionnels actuels				
Prix actuels	9330	2330	87	1.79
Prix prévisionnels				
T+2	9479	2366	80	3.34
T+4	9535	2423	76	3.21
Croissance (T_t/T₀)				
T+2	1.6%	1.6%	-7.8%	87.1%
T+4	2.2%	4.0%	-12.1%	79.7%

4/07/2024

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Quant aux tendances plus larges de l'indice S&P/TSX, le budget fédéral attendu le 16 avril pourrait bien être déterminant. Après avoir promis de limiter le déficit à un maximum de \$40 milliards, Ottawa a annoncé pour plus de \$10 milliards de nouvelles initiatives de dépenses. Des hausses d'impôts pour les sociétés et les contribuables fortunés pourraient poindre à l'horizon pour éponger les nouvelles dépenses. Nous n'excluons même pas une augmentation du taux d'imposition des gains en capital, tout dépendant de l'ampleur et de la nature des nouvelles annonces de dépenses de programmes qui pourraient être faites la semaine prochaine.

Répartition des actifs

Plus les banques centrales seront forcées d'attendre avant de réduire les taux d'intérêt, plus cela risque de déclencher un épisode de désendettement, comme dans chaque cycle économique depuis les années 1960 dans lequel la politique monétaire était devenue restrictive. Nous maintenons notre répartition des actifs défensive, avec une sous-pondération des actions et une surpondération des obligations et des liquidités (tableau).

Répartition des actifs FBN			
	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
Marché boursier			
Actions canadiennes	20	18	
Actions américaines	20	16	
Actions étrangères (EAEO)	5	3	
Marchés émergents	5	3	
Marché obligataire			
	45	51	
Liquidités			
	5	9	
Total	100	100	

FBN Économie et Stratégie

Rotation sectorielle

Notre répartition sectorielle reste inchangée ce mois-ci, avec une préférence pour les secteurs de l'or, de la consommation de base, des services de communication et des services publics.

Prévisions FBN Canada

	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	4/8/2024	T4 2024
S&P/TSX	22 260	19 000
Hypothèses		T4 2024
Niveau: Bénéfices	1337	1250
Dividendes	670	627
Ratio C/B passé	16.6	15.2

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

Prévisions FBN États-Unis

	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	4/8/2024	T4 2024
S&P 500	5202	4300
Hypothèses		T4 2024
Niveau: Bénéfices	223	200
Dividendes	71	63
Ratio C/B passé	23.3	21.5

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.



Rotation sectorielle fondamentale FBN - avril 2024

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Équipondérer	18.5%
Équipements et services pour l'énergie	Équipondérer	0.2%
Pétrole, gaz et combustibles	Équipondérer	18.3%
Matériaux	Équipondérer	11.5%
Produits chimiques	Sous-pondérer	1.3%
Emballage et conditionnement	Équipondérer	0.4%
Métaux et minerais *	Équipondérer	9.4%
Or	Sur-pondérer	6.4%
Papier et industrie du bois	Équipondérer	0.4%
Industrie	Sous-pondérer	14.2%
Biens d'équipement	Équipondérer	2.9%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	3.6%
Transports	Sous-pondérer	7.7%
Consommation discrétionnaire	Sous-pondérer	3.5%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	0.7%
Biens de consommation durables et habillement	Sous-pondérer	0.4%
Services aux consommateurs	Sous-pondérer	1.0%
Distribution	Équipondérer	1.4%
Biens de consommation de base	Sur-pondérer	4.0%
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	0.1%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	0.2%
Finance	Équipondérer	30.6%
Banques	Équipondérer	19.7%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	4.0%
Assurance	Équipondérer	7.0%
Technologies de l'information	Équipondérer	8.4%
Télécommunications	Sur-pondérer	3.1%
Services aux collectivités	Sur-pondérer	3.7%
Immobilier	Sous-pondérer	2.2%

* 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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
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 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 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 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 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.