

Sommaire

Par Stéfane Marion / Matthieu Arseneau / Alexandra Ducharme

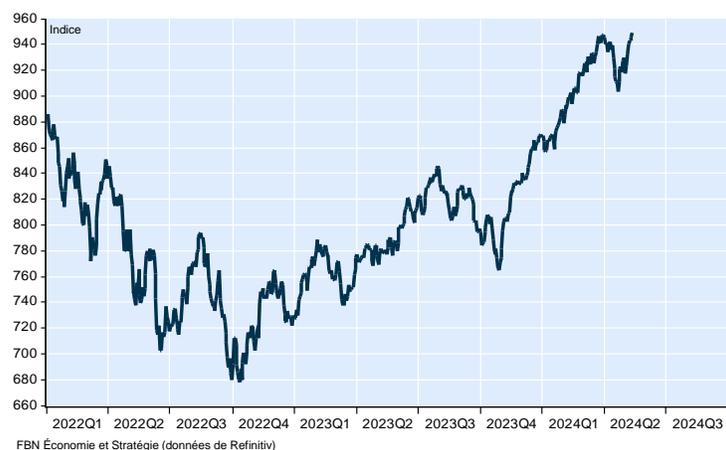
- Les actions ont chuté de près de 5% depuis leur point culminant d'avril alors que se posaient des questions sur la proximité du début du cycle de détente monétaire, particulièrement aux États-Unis. Cependant, ce repli a été de courte durée et l'indice MSCI Monde a maintenant complètement récupéré de ce passage à vide.
- Aux États-Unis, une saison de publication des résultats du premier trimestre solide a insufflé un certain optimisme pour l'indice S&P 500. Au moment de rédiger ces notes, près de 80% des sociétés qui avaient publié leurs résultats avaient réservé des surprises positives, les secteurs de la consommation de base, de la technologie de l'information, de la santé et des valeurs industrielles ouvrant la voie. Maintenant que l'épargne excédentaire des ménages a été totalement épuisée et que l'emploi à plein temps donne des signes de faiblesse, nous ne croyons pas que cet élan des bénéfiques puisse continuer encore bien longtemps.
- La croissance des résultats passés de l'indice S&P/TSX a été négative pendant trois trimestres de suite et les perspectives ne laissent entrevoir aucune amélioration, étant donné la détérioration de l'indice des surprises économiques. La faiblesse économique est reflétée par le marché du travail. Dans la région du Grand Toronto, qui concentre 20% du PIB du Canada, le taux de chômage frise déjà les 8%, ce qui est le niveau le plus élevé depuis 2014.
- Sans surprise, cette dégradation de la situation de l'emploi a conduit à d'importantes révisions à la baisse des estimations de résultats dans les secteurs reliés à la consommation. Par ailleurs, le secteur de l'énergie est mieux placé pour dépasser les attentes au cours des prochains trimestres. Le démarrage de l'exploitation commerciale du pipeline Trans Mountain (TMX) en mai devrait permettre à la fois une augmentation des exportations de pétrole et une réduction de l'écart de prix entre les bruts WCS et WTI. En ce qui concerne les producteurs de gaz naturel, leurs résultats devraient bénéficier de l'augmentation de la demande d'électricité, qui recommence à croître après 15 ans de stagnation.

Monde : En récupération après un mauvais mois

Alors qu'on attend toujours le coup d'envoi du cycle de détente par les grandes banques centrales, les actions mondiales ont connu un début de deuxième trimestre difficile. Dans la première quinzaine d'avril, elles ont chuté à près de 5% sous leur point culminant alors que les récentes données aux États-Unis semblaient repousser la première baisse de taux. Cependant, ce repli a été de courte durée et l'indice MSCI Monde a maintenant complètement récupéré de ce passage à vide (graphique).

Monde : Les actions à un sommet malgré un mois d'avril difficile

Indice MSCI Monde (tous pays)



Résultat, depuis le début du trimestre, les actions mondiales sont en hausse de 0.1%, avec des replis observés aux États-Unis et au Japon. En glissement annuel, ces deux marchés continuent cependant de bien se porter (tableau).

Indice MSCI composé : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde (tous pays)	3.1	0.1	9.2
MSCI Monde	3.3	-0.2	9.4
MSCI États-Unis	3.7	-0.7	9.3
MSCI Canada	2.7	0.6	6.7
MSCI Europe	3.2	1.9	9.6
MSCI Pacifique sans le Japon	2.1	1.2	1.8
MSCI Japon	-0.9	-2.0	15.9
MSCI MÉ	2.0	3.2	7.4
MSCI MÉ EMOA	0.6	0.2	2.2
MSCI MÉ Amérique latine	1.2	-0.3	-3.3
MSCI MÉ Asie	2.3	4.1	9.6

5/10/2024

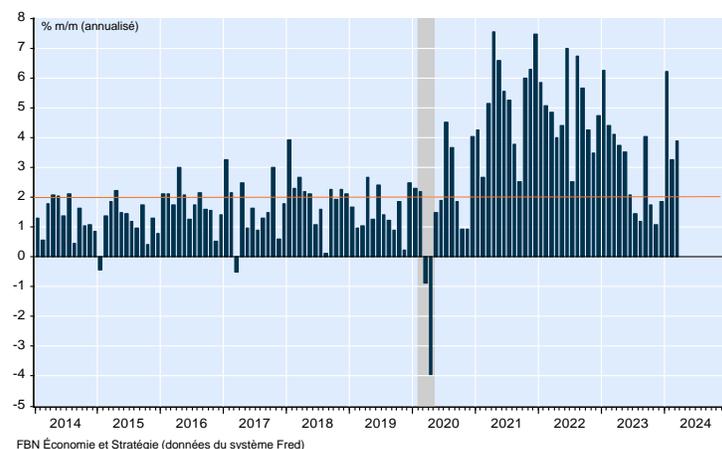
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

S&P 500 : Un bon cru de résultats des entreprises

L'économie américaine a continué de faire bonne impression au premier trimestre de l'année. Alors que la production a ralenti un peu, la demande intérieure est restée résiliente, particulièrement si l'on considère le niveau des taux d'intérêt auquel l'économie est soumise. Si l'inflation avait continué de se normaliser pour se rapprocher de la cible de 2% comme elle l'a fait jusqu'à la fin de 2023, cela aurait pu engendrer le scénario d'immaculée désinflation ou de ralentissement économique en douceur parfait que beaucoup attendent. Mais au cours des trois derniers mois, l'inflation a plutôt changé de rythme et a recommencé à augmenter (graphique).

États-Unis : L'inflation refuse de rester basse

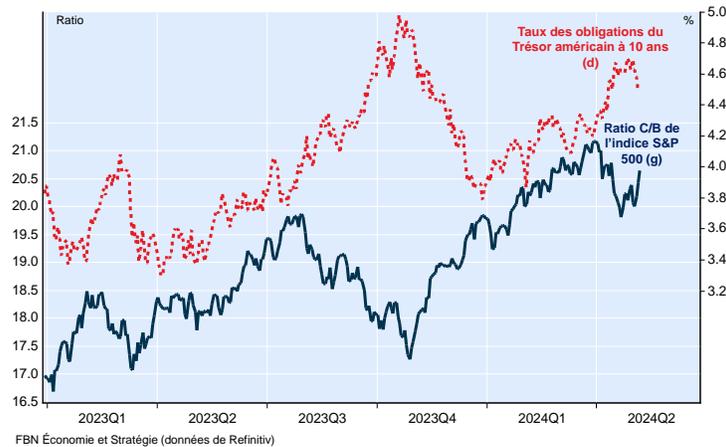
Déflateur de l'indice PCE de base



Cette remontée de la pression sur les prix a conduit à une réévaluation des attentes concernant le moment de la première réduction des taux de la Réserve fédérale, certains observateurs se demandant même si la prochaine intervention ne pourrait pas être une hausse plutôt qu'une réduction des taux directeurs. Bien que ces attentes aient diminué quelque peu après l'adoption par le président Jerome Powell d'une attitude moins sévère qu'on le pensait lors de sa dernière décision sur la politique monétaire, elles ont pesé sur l'indice S&P 500 par une diminution des valorisations (graphique).

États-Unis : La révision des attentes pèse sur les valorisations

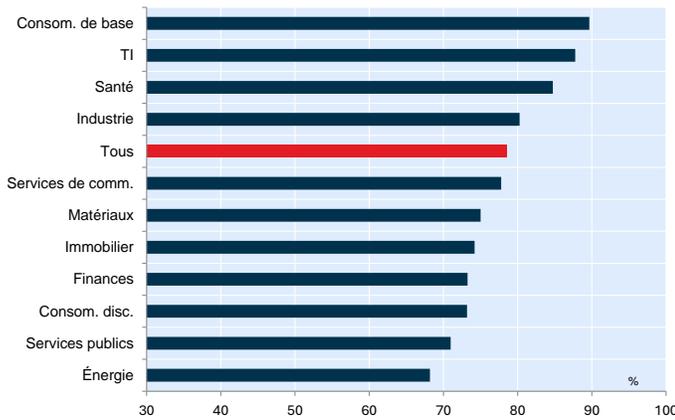
Obligations du Trésor américain (taux à 10 ans) et ratio C/B de l'indice S&P 500



Contrebalançant cette pression, une bonne saison de résultats des entreprises au premier trimestre a restauré un peu d'optimisme sur les marchés boursiers. Au moment de rédiger ces notes, près de 80% des sociétés qui ont publié leurs résultats ont réservé des surprises positives, les secteurs de la consommation de base, de la technologie de l'information, de la santé et des valeurs industrielles ouvrant la voie. Les secteurs de l'énergie et des services publics sont cependant restés à la traîne (graphique).

S&P500 : Les résultats ont surpris à la hausse au T1

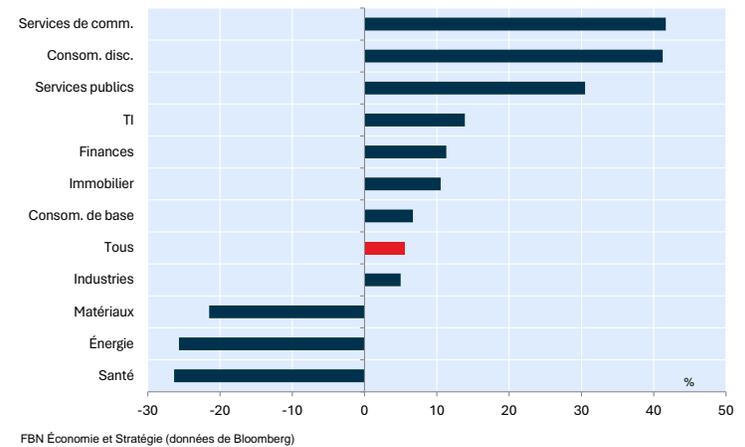
Pourcentage de sociétés au bénéfice supérieur aux attentes (9 mai, 455/500 ayant publié leurs résultats)



Ces surprises se sont traduites par une croissance globale des résultats de 5.5%. Les augmentations les plus impressionnantes ont été enregistrées dans les secteurs des services de communication, de la consommation discrétionnaire et des services publics, alors que ceux de la santé, de l'énergie et des matériaux ont enregistré des baisses (graphique).

S&P500 : Croissance résiliente des bénéfices au T1

Croissance moyenne des résultats (9 mai, 455/500 ayant publié leurs résultats)



Au consensus, les analystes s'attendent à ce que les bénéfices restent solides dans l'année à venir, prévoyant une croissance des bénéfices par action de 12% (tableau).

Indice composé S&P 500 : Prévisions de BPA des analystes

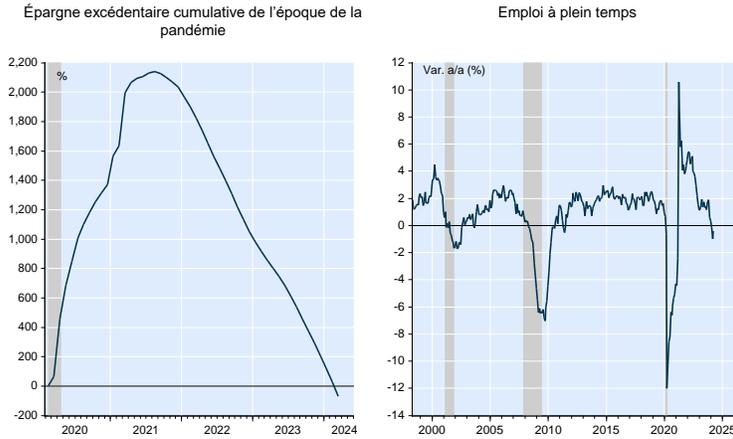
	Bénéfice par action			Croissance du BPA (%)				
	2023	2024	2025	12 derniers mois	12 prochains mois	2024	2025	12 prochains mois
S&P 500	217	239	272	227	255	10	14	12
ÉNERGIE	58	56	61	57	58	-3	9	2
MATÉRIAUX	27	27	31	27	28	-2	15	6
INDUSTRIE	45	47	54	46	50	6	15	11
CONS. DISC.	50	57	65	53	60	13	15	14
CONS. BASE	38	39	42	39	41	4	8	6
SANTÉ	76	83	98	79	89	9	19	13
FINANCES	40	43	48	42	45	8	11	9
TI	108	126	149	118	140	17	18	18
TÉLECOMS	12	15	17	14	16	23	12	18
SERV. PUBLICS	18	20	22	19	21	12	8	10
IMMOBILIER	7	7	7	7	7	-2	8	2

5/10/2024

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Alors que nous reconnaissons que nous avons été surpris par la résilience actuelle, particulièrement étant donné le niveau des taux d'intérêt et leur durée à ce niveau, nous restons en désaccord avec cet optimisme. Il est important de se souvenir que le récent cycle de resserrement s'est produit dans un contexte inhabituel où les consommateurs disposaient d'une épargne importante à utiliser reliée à la pandémie, ce qui a retardé la transmission de l'effet de la hausse des taux d'intérêt à l'économie. Maintenant que ces ressources ont été entièrement épuisées et que le marché du travail semble s'essouffler rapidement, nous ne pensons pas que cet élan puisse se maintenir encore bien longtemps.

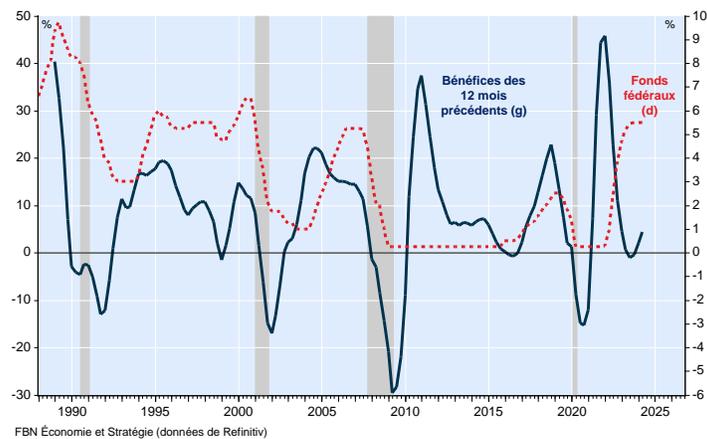
États-Unis : La consommation est vulnérable



Nous continuons de croire que les bénéfiques vont achopper à l'avenir. Maintenant que nous approchons d'un cycle de détente de la Fed, examinons le comportement historique des bénéfiques face à l'assouplissement des conditions de financement. Cet exercice révèle que les quatre derniers cycles de détente ont toujours été accompagnés d'un ralentissement ou d'une contraction des bénéfiques puisqu'ils surviennent normalement lorsque les conditions économiques se détériorent. Nous nous attendons à ce que les choses ne se passent pas différemment cette fois-ci.

S&P500 : Jamais d'accélération du BPA à la fin d'un cycle de resserrement

Variation annuelle du bénéfice au cours des 12 mois précédents et taux directeur de la Réserve fédérale



S&P/TSX : Perspectives positives pour l'énergie

Malgré des reculs importants des secteurs de la santé et de la technologie de l'information, l'indice S&P/TSX continue d'afficher un léger rendement positif alors que près de la moitié du deuxième trimestre est écoulée, entraîné par les secteurs des services publics (+7.2%), des valeurs industrielles (+5.6%) et des matériaux (+4.1%) (tableau).

Indice composé S&P/TSX : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P TSX	2.7	0.6	6.4
SERVICES PUBLICS	7.2	3.4	1.0
VALEURS INDUSTRIELLES	5.6	11.8	17.8
MATÉRIAUX	4.1	-2.3	8.2
SERVICES FINANCIERS	3.6	0.1	4.5
IMMOBILIER	3.2	-4.1	-3.4
ÉNERGIE	2.6	3.7	15.9
TÉLÉCOMS	2.6	-1.6	0.4
BANQUES	2.3	0.4	-9.6
CONSOM. DISC.	1.9	1.0	4.7
CONSOM. DE BASE	-0.5	-1.4	2.5
TI	-6.3	-11.7	-7.5
SANTÉ	-11.7	-16.5	-1.7

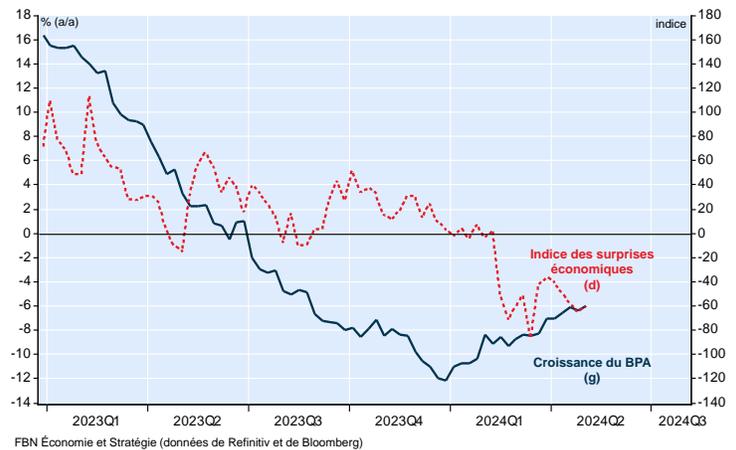
5/10/2024

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Le terme rendement des autres secteurs reflète la faiblesse de l'économie canadienne. La croissance du bénéfice des 12 mois précédents a été négative pendant trois trimestres de suite et les prévisions ne laissent poindre aucune embellie, étant donné la détérioration de l'indice des surprises économiques (graphique).

S&P/TSX : Les bénéfiques souffrent de la faiblesse de l'économie

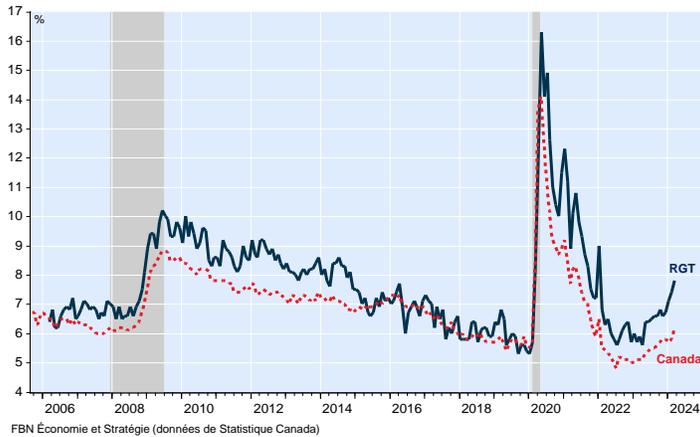
BPA des 12 mois précédents de l'indice S&P/TSX et indice CITI des surprises économiques pour le Canada



La faiblesse de l'économie est reflétée par les marchés du travail. À 6.1%, le taux de chômage national est déjà de retour au niveau de 2018 (à l'exclusion de la récession liée à la COVID). Dans la région du Grand Toronto, qui concentre 20% du PIB du Canada, le taux de chômage frise déjà les 8%, soit le niveau le plus élevé depuis 2014 (graphique).

RGT : Le taux de chômage déjà près de 8%

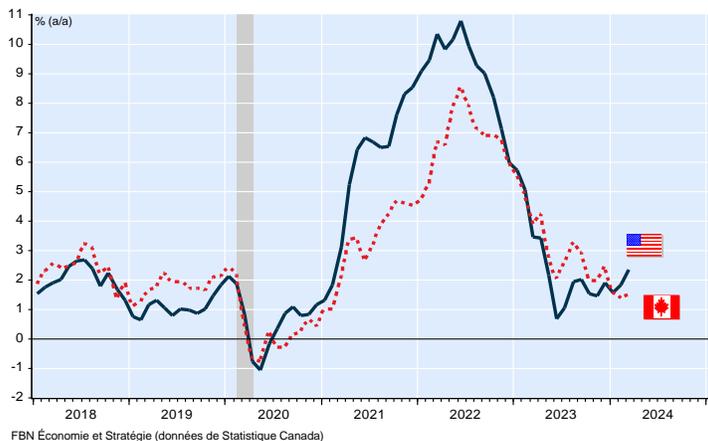
Taux de chômage : Région du Grand Toronto (RGT) et Canada



Sans surprise, cet affaiblissement la situation de l'emploi a conduit à d'importantes révisions à la baisse des estimations de bénéfice dans les secteurs liés à la consommation, où la capacité d'ajuster les prix s'érode plus vite qu'aux États-Unis (graphique).

Canada : Moins de pouvoir d'ajustement des prix pour les commerçants

IPC sans le logement : Canada et États-Unis



Mais même après les plus récentes révisions, les analystes s'attendent encore à ce que les bénéfices par action (BPA) du secteur de la consommation discrétionnaire croissent de 12% au cours des douze prochains mois, projection qui pourrait avoir du mal à se concrétiser sans un marché du travail plus robuste (tableau).

Indice composé S&P/TSX : Prévisions de BPA des analystes

	Bénéfice par action					Croissance du BPA (%)		
	2023	2024	2025	12 derniers mois	12 prochains mois	2024	2025	12 prochains mois
S&P/TSX	1389	1471	1668	1423	1557	6	13	9
ÉNERGIE	214	228	260	220	241	6	14	10
MATÉRIAUX	142	151	201	146	172	6	33	18
INDUSTRIE	227	236	278	231	253	4	18	10
CONS. DISC.	181	196	229	187	209	8	17	12
CONS. BASE	440	491	558	452	510	12	14	13
SANTÉ	13	16	19	13	17	22	22	29
FINANCES	329	334	361	331	348	1	8	5
BANQUES	372	368	394	370	383	-1	7	4
TI	21	26	31	24	29	27	19	20
TÉLÉCOMS	87	87	95	87	90	1	9	4
SERV. PUBLICS	116	121	134	118	126	4	11	7
IMMOBILIER	65	232	244	135	237	256	5	76

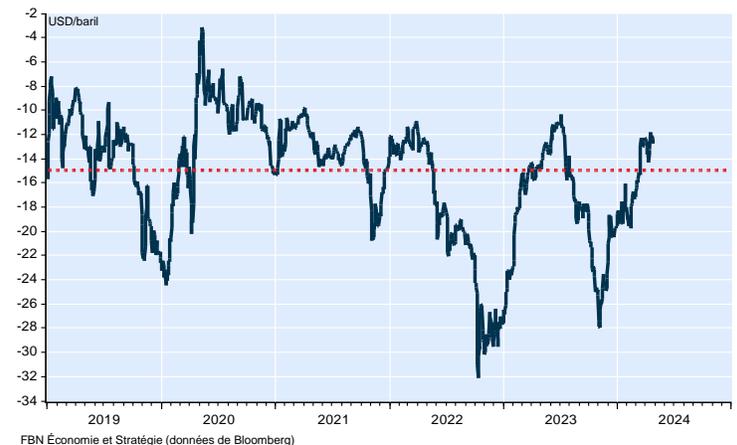
5/10/2024

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Par ailleurs, le secteur de l'énergie est mieux placé pour dépasser les attentes au cours des prochains trimestres. D'une part, le démarrage de l'exploitation commerciale du pipeline Trans Mountain (TMX) en mai devrait permettre à la fois une augmentation des exportations de pétrole et une réduction de l'écart entre les prix des bruts WCS et WTI comparativement à une moyenne de 5 ans de US\$15 (graphique).

S&P/TSX : Le différentiel des prix du pétrole s'améliore

Écart de prix entre le WCS et le WTI pour les producteurs

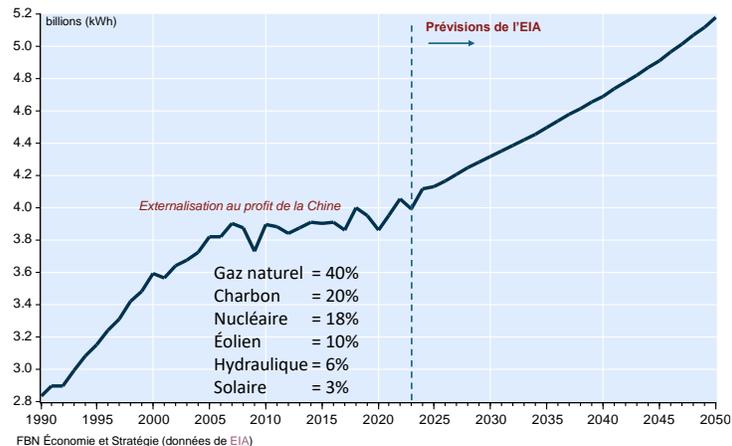


D'autre part, dans le cas des producteurs de gaz naturel, les bénéfices devraient être renforcés par une augmentation de la demande d'électricité, qui a commencé à reprendre après 15 années de stagnation. La combinaison de la croissance démographique, du rapatriement ou de la relocalisation plus près de la fabrication, d'une adoption plus rapide que prévu de l'intelligence artificielle et de l'augmentation des besoins de recharge pour les véhicules électriques a conduit à un bond de la demande d'électricité. Selon l'Energy Information Administration (EIA), cette nouvelle tendance continuera dans un avenir prévisible. Cette perspective est particulièrement

propice pour le gaz naturel, qui représente actuellement plus de 40% de la production d'électricité aux États-Unis et est la source la plus propre d'énergie non intermittente immédiatement disponible (graphique).

États-Unis : La demande d'électricité tend de nouveau à la hausse

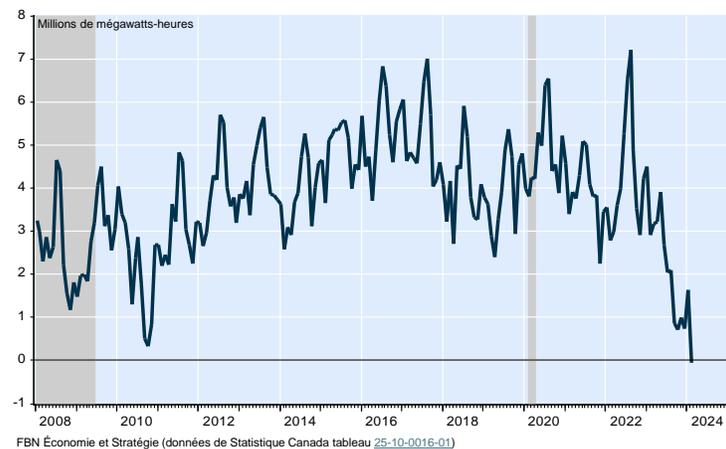
Électricité utilisée par tous les secteurs de l'économie américaine



Au Canada aussi, la demande d'électricité augmente, entraînée par une croissance démographique inédite. La demande de la population, combinée à des niveaux d'eau plus bas pour l'hydroélectricité, a même entraîné un premier déficit de production du Canada depuis 16 ans au moins en février (graphique).

Canada : Premier déficit d'électricité de tous les temps

Exportations nettes d'électricité



Le Canada s'en remet aussi plus au gaz naturel pour satisfaire une demande d'électricité accrue. La production d'électricité à partir de combustibles en Ontario a augmenté à un record de 25 millions de mégawatts (19% de la production totale) au cours des 12 derniers mois (graphique).

Canada : L'Ontario compte davantage sur le gaz naturel

Production d'électricité de l'Ontario à partir de combustibles



Répartition des actifs

Plus les banques centrales seront forcées d'attendre pour réduire les taux d'intérêt, plus il est probable que cela provoque une crise de liquidité, ce qui a caractérisé chaque cycle économique depuis les années 1960 quand la politique monétaire a été portée à des niveaux restrictifs. Nous maintenons notre répartition des actifs défensive, avec une sous-pondération des actions et une surpondération des titres à revenu fixe 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 demeure 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	5/10/2024	T4 2024
S&P/TSX	22 309	19 000
Hypothèses		T4 2024
Niveau: Bénéfices	1423	1350
Dividendes	700	664
Ratio C/B passé	15.7	14.1

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

Prévisions FBN États-Unis		
	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	5/10/2024	T4 2024
S&P 500	5223	4300
Hypothèses		T4 2024
Niveau: Bénéfices	227	210
Dividendes	72	66
Ratio C/B passé	23.0	20.5

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.

Rotation sectorielle fondamentale FBN - Mai 2024

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Équipondérer	18.6%
Équipements et services pour l'énergie	Équipondérer	0.2%
Pétrole, gaz et combustibles	Équipondérer	18.4%
Matériaux	Équipondérer	12.3%
Produits chimiques	Sous-pondérer	1.4%
Emballage et conditionnement	Équipondérer	0.4%
Métaux et minerais *	Équipondérer	10.1%
Or	Sur-pondérer	6.8%
Papier et industrie du bois	Équipondérer	0.4%
Industrie	Sous-pondérer	14.0%
Biens d'équipement	Équipondérer	3.0%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	3.7%
Transports	Sous-pondérer	7.3%
Consommation discrétionnaire	Sous-pondérer	3.5%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	0.6%
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	4.1%
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	0.1%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	0.1%
Finance	Équipondérer	30.8%
Banques	Équipondérer	19.3%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	4.2%
Assurance	Équipondérer	7.2%
Technologies de l'information	Équipondérer	7.5%
Télécommunications	Sur-pondérer	3.2%
Services aux collectivités	Sur-pondérer	3.9%
Immobilier	Sous-pondérer	2.0%

* 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 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 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.