

Sommaire

Par Stéphane Marion / Matthieu Arseneau

- Les places boursières mondiales ont atteint un nouveau record au début de juin. La tendance à la hausse des marchés boursiers reste soutenue par les révisions à la hausse des bénéfices plutôt que par l'expansion des ratios C/B. Le ratio C/B prévisionnel de l'indice MSCI Monde TP s'est contracté d'environ 9% par rapport à son sommet cyclique de 20.5 enregistré en septembre 2020.
- Au cours des trois derniers mois, les estimations pour l'année à venir du bénéfice par action (BPA) de l'indice MSCI Monde (TP) ont été révisées à la hausse de 7.2%, plus que jamais depuis 1992. Nous ne considérons pas que ces prévisions sont trop belles pour être vraies
- Au moment d'écrire ces lignes, l'élan économique mondial s'affermirait. L'indice JP Morgan composite de la production mondiale s'est encore amélioré en mai. C'est de bon augure pour les prévisions de bénéfice puisque les ventes exprimées en volume et la capacité d'ajuster les prix se raffermissent.
- L'indice S&P/TSX connaît une excellente année. Le marché boursier canadien profite d'un regain de l'activité économique déclenché par des termes de l'échange favorables et une économie intérieure résiliente. Le PIB réel a augmenté de pas moins de 5.6% en chiffres annualisés au T1, mais le PIB nominal a bondi de 18.4%. C'était une évolution positive pour les bénéfices des entreprises, qui ont atteint un nouveau record au cours du trimestre et se situaient au niveau stupéfiant de 29% au-dessus de celui du T4 2019
- Notre répartition des actifs est inchangée ce mois-ci : Surpondération des actions et sous-pondération des titres à revenu fixe avec une répartition géographique privilégiant le Canada et les marchés émergents pour refléter notre opinion sur les taux de change.
- Notre répartition sectorielle change ce mois-ci pour refléter un élan économique plus vigoureux sur fond d'amélioration des conditions sanitaires ce qui conduit à une production industrielle solide. Par conséquent nous sommes à l'aise pour réviser notre prévision pour 2021 de prix du brut WTI de \$65 à \$75 le baril ce mois-ci et relever notre position sur l'énergie d'une pondération neutre à la surpondération. Pour faire de la place pour l'énergie, nous réduisons notre exposition au secteur des services financiers qui ont offert une excellente performance.

Monde : L'élan est vigoureux

Les places boursières mondiales ont atteint un nouveau record au début de juin. L'indice MSCI Monde (tous pays) a déjà grimpé de 5.3% depuis le début du T2 et de 11% depuis le début de l'année, et toutes les grandes régions affichent des rendements inspirants (tableau).

Indice MSCI composé : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde (TP)	0.7	5.3	11.0
MSCI Monde	0.8	5.6	11.7
MSCI États-Unis	0.6	6.3	11.7
MSCI Canada	1.6	7.2	15.2
MSCI Europe	1.2	5.1	12.4
MSCI Pacifique sans le Japon	0.9	5.4	10.5
MSCI Japon	1.8	0.7	8.6
MSCI MÉ	0.3	3.0	6.7
MSCI MÉ EMOA	1.1	5.0	14.0
MSCI MÉ Amérique latine	1.7	7.3	7.0
MSCI MÉ Asie	0.0	2.2	5.6

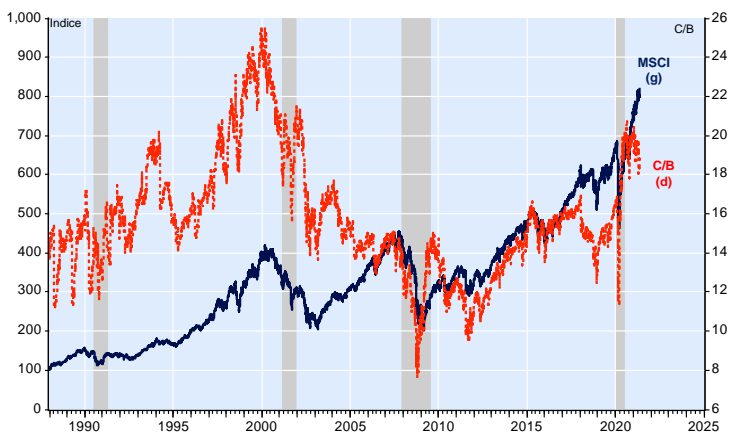
4/6/2021

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La tendance à la hausse des marchés boursiers reste soutenue par les révisions à la hausse des bénéfices plutôt que par l'expansion des ratios C/B. Le ratio C/B prévisionnel de l'indice MSCI Monde TP s'est contracté d'environ 9% par rapport à son sommet cyclique de 20.5 enregistré en septembre 2020 (graphique).

Monde : Nouveau record en juin alors que les ratios C/B se contractent

Indice MSCI Monde TP et ratio C/B prévisionnel à 12 mois



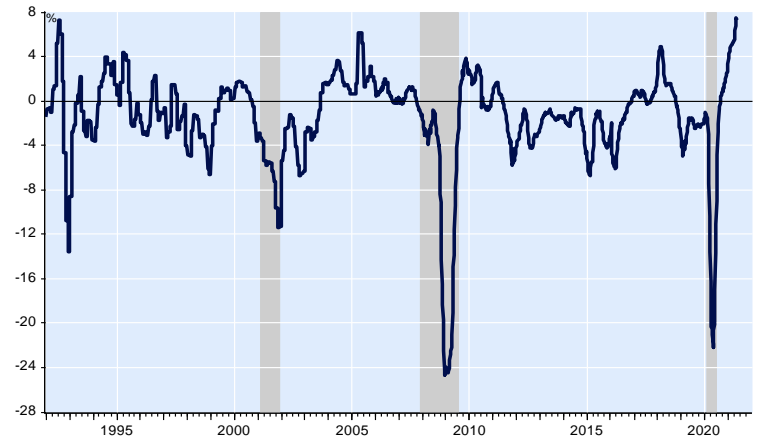
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Au cours des trois derniers mois, les estimations pour l'année à venir du bénéfice par action (BPA) de l'indice MSCI Monde (TP) ont été révisées à la hausse de 7.2%, plus que jamais depuis 1992 (graphique). Au moment de rédiger ces notes, on s'attend

à ce que les bénéfices atteignent \$38 par action à la même époque l'an prochain, ce qui représente 18% de plus qu'avant la pandémie (graphique).

Monde : Meilleures révisions des bénéfices depuis 1992

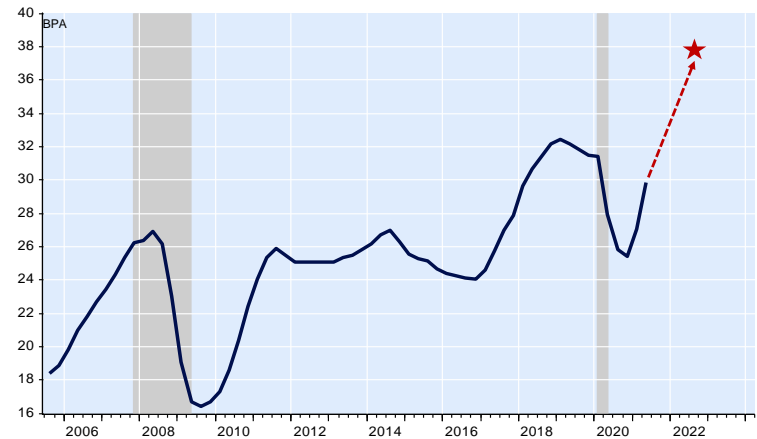
Variation sur 3 mois des estimations du BPA prévisionnel à 12 mois pour l'indice MSCI Monde TP



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Monde : Trop beau pour être vrai?

Bénéfices des 12 derniers mois et prévisions pour les 12 prochains

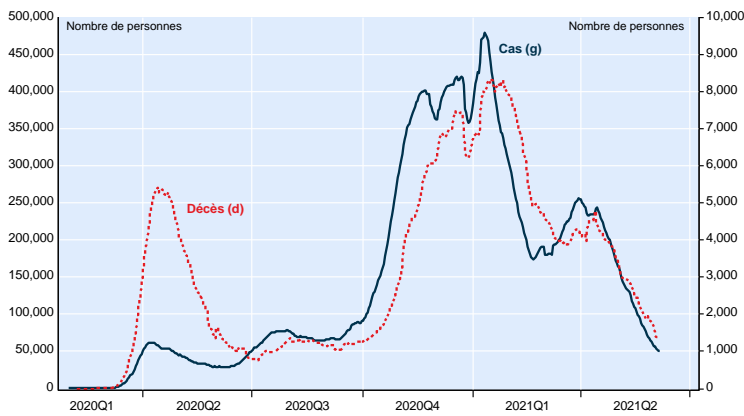


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Nous ne considérons pas que ces prévisions sont trop belles pour être vraies. D'une part, le nombre de nouveaux cas de COVID est en chute libre dans les économies de l'OCDE (graphique).

Pays développés : Perspective sur les cas de COVID-19 et les décès

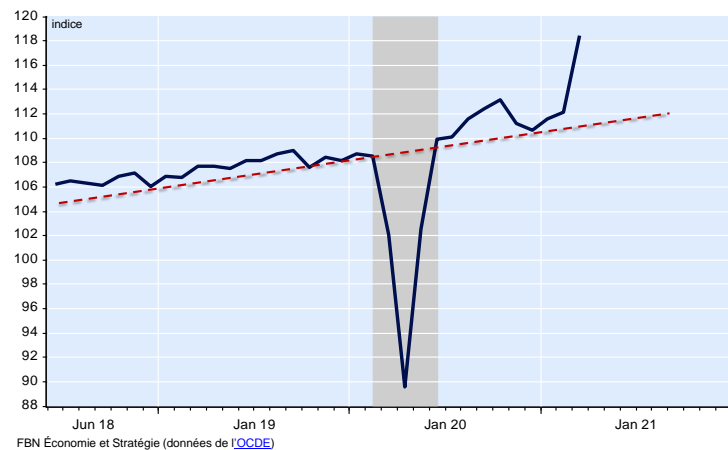
Nouveaux cas et nouveaux décès en Europe et en Amérique du Nord, moyenne mobile 7 jours (6 juin 2021)



Cela se produit à un moment où les ventes au détail augmentent déjà plus vite que leur tendance d'avant la pandémie. En volumes, les ventes au sein de l'OCDE ont bondi à un nouveau record ce printemps (graphique).

OCDE : Les ventes au détail dépassent la tendance

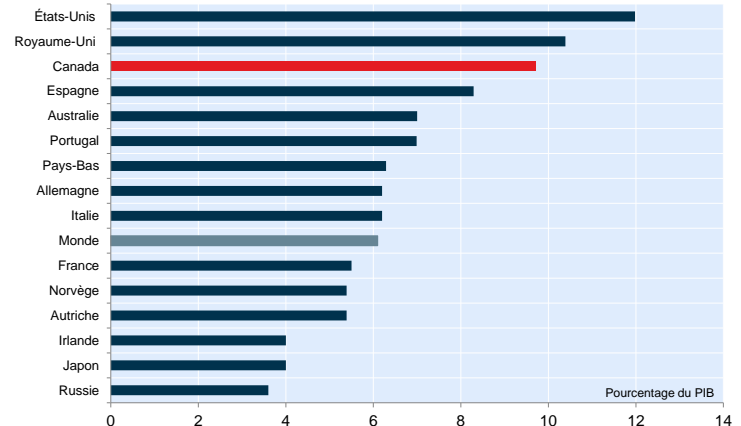
Volume des ventes au détail



Alors que les économies commencent à rouvrir, les consommateurs semblent plus que disposés à dépenser une partie de l'épargne excédentaire qu'ils ont accumulée depuis le début de la pandémie – estimée à un peu plus de 6% du PIB à l'échelle mondiale (graphique).

Monde : Les consommateurs bien placés pour profiter de la reprise

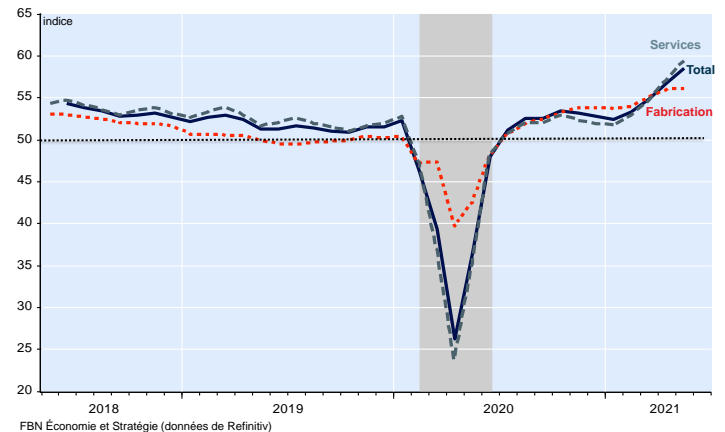
Épargne excédentaire cumulative depuis le début de la pandémie, % du PIB



Au moment d'écrire ces lignes, l'élan économique mondial s'affermi. L'indice JP Morgan composite de la production mondiale s'est encore amélioré en mai. Il a augmenté de 1.7 point à 58.4%, ce qui est le meilleur chiffre depuis 181 mois grâce à une importante progression du secteur des services (graphique). C'est de bon augure pour les prévisions de bénéfice puisque les ventes exprimées en volume et la capacité d'ajuster les prix se raffermissent.

Monde : L'élan de l'économie reste solide

Indice de diffusion de l'économie mondiale de JP Morgan



S&P/TSX : Un nouveau record

L'indice S&P/TSX connaît une excellente année. L'indice de référence canadien, qui a atteint un nouveau record en juin, est en hausse de pas moins de 7.1% jusque-là au T2 et de près de 15% depuis le début de l'année. Les secteurs de l'énergie (+12.1%), des matériaux (+14.3%) et des banques (+9.2%) ont enregistré les meilleures performances au T2 (tableau).

Indice composé S&P/TSX : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
S&P/TSX	1.5	7.1	14.9
ÉNERGIE	5.3	12.1	33.1
TÉLÉCOMMUNICATIONS	2.1	8.5	14.7
CONSOM. DISCRÉTIONNAIRE	2.0	6.2	18.9
SERVICES PUBLICS	1.2	-0.4	2.1
BANQUES	1.2	9.2	23.8
IMMOBILIER	1.1	6.9	16.4
SERVICES FINANCIERS	1.1	8.0	21.8
CONSOM. DE BASE	0.9	5.2	7.5
SANTÉ	0.9	-11.7	21.7
INDUSTRIE	0.7	4.8	3.7
TI	0.5	0.3	6.6
MATÉRIAUX	0.4	14.3	6.0

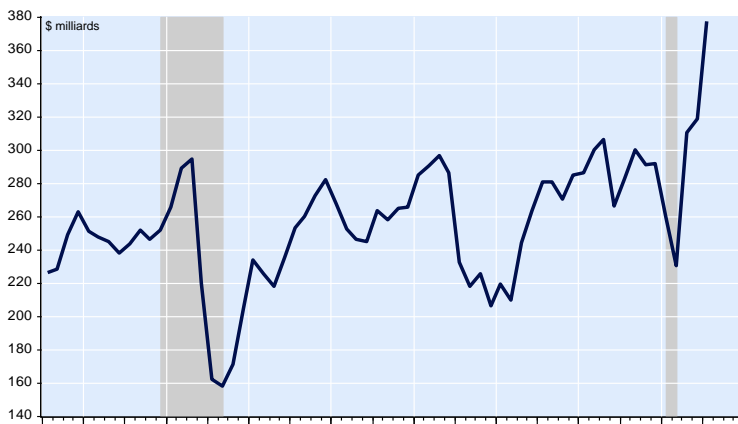
4/6/2021

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Le marché boursier canadien profite d'un regain de l'activité économique déclenché par des termes de l'échange favorables et une économie intérieure résiliente. Le PIB réel a augmenté de pas moins de 5.6% en chiffres annualisés au T1, mais le PIB nominal a bondi de 18.4%. C'était une évolution positive pour les finances publiques et les bénéfices des entreprises, qui ont atteint un nouveau record au cours du trimestre et se situaient au niveau stupéfiant de 29% au-dessus de celui du T4 2019 (graphique).

Canada : Les bénéfices bondissent

Bénéfices des sociétés avant impôt (comptes nationaux)

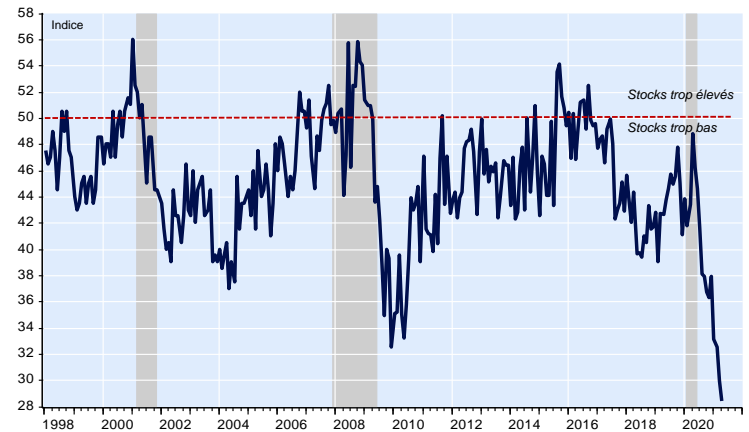


FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Nous restons optimistes pour les perspectives de bénéfice dans les trimestres à venir. Sur le front international, la production industrielle continuera de bénéficier de la combinaison d'une demande forte et du désir de regarnir les stocks déprimés (graphique). Si nous voyons juste, les producteurs canadiens de produits de base continueront de profiter des prix élevés des ressources naturelles.

États-Unis : La nécessité de reconstituer les stocks

Indice de diffusion ISM pour les stocks des clients et des fabricants américains

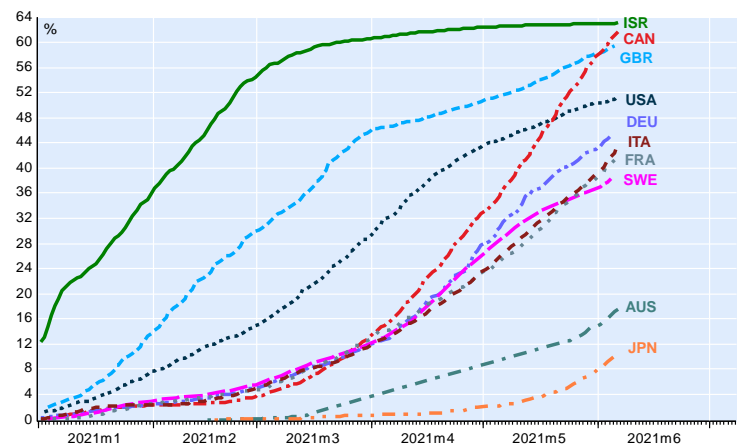


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Pendant ce temps sur le front intérieur, le revenu disponible des ménages a bondi de 9.5% en chiffres annualisés au T1, alors que la consommation a augmenté de 4.4%, toujours en chiffres annualisés. Résultat, le taux d'épargne a augmenté de 11.9% à 13.1%. Nonobstant un rapport médiocre sur l'emploi en mai, qui a révélé des pertes d'emplois liées à la COVID un deuxième mois de suite, nous croyons que l'économie canadienne devrait bien tirer son épingle du jeu au deuxième semestre de 2021. Les difficultés de démarrage de la vaccination au Canada appartiennent clairement au passé, le pays étant passé de la queue à la tête du peloton par le pourcentage de sa population qui a reçu au moins une première injection. Nous nous attendons à ce que la création d'emplois rebondisse relativement rapidement (voir la prochaine édition de notre *Mensuel économique*).

Canada : De la queue du peloton à la position de tête?

Part de la population qui a reçu au moins une dose de vaccin contre la COVID-19 (en date du 6 juin 2021)



FBN Économie et Stratégie (données de <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>)

Même avec la plus récente augmentation, l'indice S&P/TSX ne se négocie qu'à 16.3 fois les bénéfices prévisionnels, soit sensiblement le même ratio qu'avant la pandémie (tableau). Nous disons depuis un certain temps déjà que les actions canadiennes seraient avantagées par le rebond de l'activité

économique mondiale. Nous pensons toujours que cela se réalisera au deuxième semestre de 2021.

S&P/TSX : Ratio des cours au bénéfice prévisionnel dans 12 mois

	4/6/2021	Il y a 1 an	Moyenne 10 ans	Moyenne 5 ans
S&P/TSX	16.3	19.8	14.9	15.6
ÉNERGIE	14.4	339.2	34.5	43.9
MATÉRIAUX	15.3	22.3	18.1	19.5
INDUSTRIE	29.9	27.9	17.3	19.8
CONSOM. DISC.	16.0	20.0	13.7	14.1
CONSOM. DE BASE	17.7	18.3	16.4	17.0
SANTÉ	37.9	16.0	15.5	17.3
SERVICES FINANCIERS	11.6	11.3	11.4	11.3
BANQUES	11.6	10.9	10.8	10.9
TI	60.9	52.2	24.8	32.4
TÉLÉCOMS	19.0	17.0	15.5	16.4
SERVICES PUBLICS	24.7	23.8	19.8	20.6
IMMOBILIER	15.4	s.o.	s.o.	s.o.

4/6/2021

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Répartition des actifs

Notre répartition des actifs est inchangée ce mois-ci : Surpondération des actions et sous-pondération des titres à revenu fixe avec une répartition géographique privilégiant le Canada et les marchés émergents pour refléter notre opinion sur les taux de change. Après deux rapports sur l'emploi décevants coup sur coup, nous pensons que la Réserve fédérale est à l'aise pour maintenir des taux d'intérêt réels négatifs pour le moment. Cela prépare le terrain pour une poursuite de la dépréciation de l'USD, des tensions financières faibles et une possibilité limitée de baisse des prix des produits de base. Nous sommes prêts à élarger notre exposition au Canada à mesure que nous nous rapprocherons de notre prévision de 1.17 CAD pour 1 USD (révisée de 1.19, voir notre dernière édition de *Devises*).

USD : Un nouveau creux depuis le début de la pandémie

USD pondéré des échanges comparativement à un panier de 26 monnaies de pays développés et émergents



FBN Économie et Stratégie (Réserve fédérale, données de Refinitiv)

Répartition des actifs FBN

	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
Marché boursier			
Actions canadiennes	20	23	
Actions américaines	20	18	
Actions étrangères (EAEO)	5	4	
Marchés émergents	5	9	
Marché obligataire	45	42	
Liquidités	5	4	
Total	100	100	

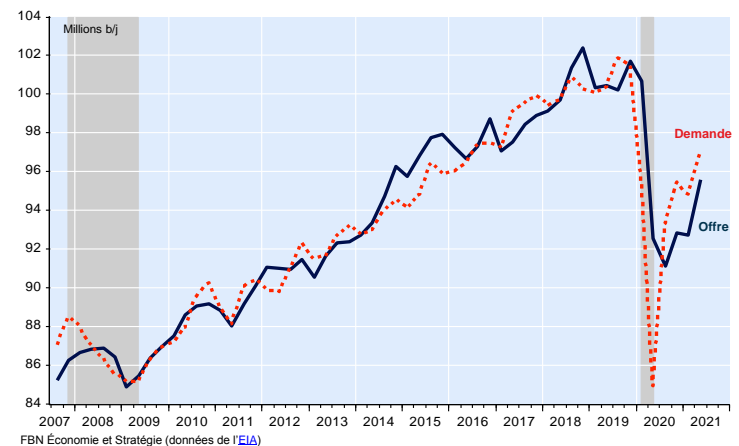
FBN Économie et Stratégie

Rotation sectorielle

Notre répartition sectorielle change ce mois-ci pour refléter un élan économique plus vigoureux sur fond d'amélioration des conditions sanitaires ce qui conduit à une production industrielle solide alors que les détaillants cherchent à regarnir leurs stocks épuisés. Cela, doublé d'une demande plus forte de voyages intérieurs et internationaux devrait maintenir une consommation de pétrole largement au-dessus de l'offre pendant le reste de l'année (graphique).

Monde : La demande de pétrole brut dépasse l'offre

Production et consommation mondiale de pétrole (données trimestrielles)



Par conséquent nous sommes à l'aise pour réviser notre prévision pour 2021 de prix du brut WTI de \$65 à \$75 le baril ce mois-ci et relever notre position sur l'énergie d'une pondération neutre à la surpondération. On notera que le secteur de l'énergie affiche le rendement sous forme de dividende le plus élevé (4.5%) de l'ensemble des secteurs de l'indice S&P/TSX (tableau). Pour faire de la place pour l'énergie, nous réduisons notre exposition au secteur des services financiers qui ont offert une excellente performance.

Indice composé S&P/TSX : Rendement en dividendes

	4/6/2021	Il y a 1 an	Moyenne 10 ans	Moyenne 5 ans
S&P/TSX	2.6	3.4	3.0	3.0
ÉNERGIE	4.5	5.9	3.8	4.3
MATÉRIAUX	1.3	1.4	1.6	1.4
INDUSTRIE	1.2	1.6	1.7	1.5
CONSOM. DISC.	1.6	2.4	2.2	2.0
CONSOM. DE BASE	1.4	1.5	1.5	1.4
SANTÉ	0.5	1.2	0.6	0.9
SERVICES FINANCIERS	3.3	4.6	3.8	3.8
BANQUES	3.6	5.1	4.0	4.1
TI	0.1	0.2	0.5	0.4
TÉLÉCOMS	4.4	4.7	4.4	4.5
SERVICES PUBLICS	3.7	4.2	4.5	4.3
IMMOBILIER	3.8	s.o.	s.o.	s.o.

4/6/2021

FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Prévisions FBN Canada

	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	6/4/2021	T4-2021 (est.)
S&P/TSX	20 029	20 600
Hypothèses		T4-2021 (est.)
Niveau: Bénéfices	899	1250
Dividendes	523	727
Ratio C/B passé	22.3	16.5
Obligations 10 ans	1.46	2.00

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

Prévisions FBN États-Unis

	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	6/4/2021	T4-2021 (est.)
S&P 500	4 230	4 300
Hypothèses		T4-2021 (est.)
Niveau: Bénéfices	159	190
Dividendes	58	69
Ratio C/B passé	26.5	22.6
Obligations 10 ans	1.56	2.00

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.



Rotation sectorielle fondamentale FBN - juin 2021

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Surpondérer	13.0%
Matériaux	Surpondérer	12.7%
Produits chimiques	Équipondérer	1.6%
Emballage et conditionnement	Surpondérer	0.5%
Métaux et minerais *	Surpondérer	2.6%
Or	Surpondérer	7.5%
Papier et industrie du bois	Équipondérer	0.5%
Industrie	Équipondérer	11.6%
Biens d'équipement	Surpondérer	2.1%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	3.0%
Transports	Équipondérer	6.5%
Consommation discrétionnaire	Équipondérer	4.0%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	1.4%
Biens de consommation durables et habillement	Surpondérer	0.6%
Services aux consommateurs	Équipondérer	1.0%
Distribution	Équipondérer	1.1%
Biens de consommation de base	Équipondérer	3.6%
Distribution alimentaire et pharmacie	Équipondérer	2.8%
Produits alimentaires, boisson et tabac	Équipondérer	0.7%
Santé	Équipondérer	1.4%
Équipements et services de santé	Équipondérer	0.1%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	1.2%
Finance	Équipondérer	31.7%
Banques	Équipondérer	21.8%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	4.1%
Assurance	Équipondérer	5.8%
Technologies de l'information	Sous-pondérer	9.4%
Télécommunications	Équipondérer	4.9%
Services aux collectivités	Sous-pondérer	4.5%
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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

David Djavidi

Économiste stagiaire
david.djavidi@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste stagiaire
alexandra.ducharme@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

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@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 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.