

30 janvier 2018

De nouveaux investissements retardent d'un an le retour à l'équilibre budgétaire

Points saillants

- Le Nouveau-Brunswick a dépassé ses principaux objectifs budgétaires en 2017-2018 et ce, de manière non anodine. Le déficit de l'exercice qui se terminera prochainement est en voie d'être inférieur de \$77 millions à l'objectif, à \$115 millions ou 0.3% du PIB, alors que la dette nette grimpe moins que prévu.
- En prévision des élections générales de septembre, le gouvernement utilise le budget de 2018 pour faire des investissements dans trois domaines prioritaires : l'emploi des jeunes, les aînés et la compétitivité économique. Il n'y a pas de nouveaux impôts ni d'augmentation de frais.
- Il y a donc \$73 millions de nouvelles dépenses ciblées et une réduction du taux d'impôt des petites entreprises promise auparavant (à 2.5% au 1^{er} avril). Le résultat est un déficit de \$189 millions pour 2018-2019 — plus qu'à l'exercice en voie de se terminer ou que ce qui avait été indiqué dans le budget 2017.
- En proportion du PIB, le déficit de l'année à venir s'établit à 0.5%. Ce n'est pas ce qu'on peut appeler un déficit budgétaire démesuré, mais les nouveaux investissements présentés aujourd'hui amènent la province à retarder d'un an son retour à l'équilibre budgétaire, à 2021-2022. Tout bien compté, le déficit cumulé sur quatre ans de 2017-2018 à 2020-2021 est en hausse de \$195 millions par rapport au plan à moyen terme de l'an dernier.
- La dette nette devrait augmenter de \$372 millions à \$14.47 milliards en 2018-2019, ce qui laissera le ratio dette nette/PIB essentiellement inchangé, juste en dessous de 40%. Ce ratio d'endettement fait remonter le Nouveau-Brunswick vers le peloton des provinces les plus endettées.
- Un programme d'emprunt brut de \$2.458 milliards est prévu entre aujourd'hui et la fin de 2018-2019. Il est réparti entre la province et Énergie NB, à hauteur de \$2.308 milliards (ce qui comprend près de \$200 millions de financement restant lié à 2017-2018), et la Corporation financière des municipalités du Nouveau-Brunswick, à hauteur de \$150 millions.
- Après l'expansion de 1.3% en 2017, le PIB réel devrait progresser de 1.1% cette année — ce qui concorde essentiellement avec les projections qui font consensus. La croissance du PIB nominal est chiffrée à 2.5% pour 2018. La croissance réelle et nominale diminue à plus long terme, sous l'effet des forces démographiques d'une population relativement plus âgée.

De nouveaux investissements dans des domaines prioritaires

En prévision des élections générales de septembre, le gouvernement du Nouveau-Brunswick a utilisé son budget 2018 pour lancer de nouveaux investissements dans trois domaines prioritaires — l'emploi des jeunes, les aînés et la compétitivité. Ces investissements donneront lieu à un déficit plus important dans l'année à venir, comparativement à un résultat nettement meilleur que prévu pour 2017-2018 ou aux projections budgétaires préliminaires établies il y a un an. Cela implique aussi un report d'un an du retour à l'équilibre budgétaire, à 2021-2022.

Trajectoire budgétaire à court terme

Pour 2017-2018, le Nouveau-Brunswick semble de mieux en mieux placé pour dépasser son objectif budgétaire original. La dernière estimation pour l'exercice en voie de se terminer situe le déficit à \$115 millions, ce qui équivaut à un modeste 0.3% du PIB. À \$77 millions, cette amélioration comparativement au plan de l'an dernier n'est pas anodine, la province bénéficiant de meilleures recettes de l'impôt sur les sociétés et de revenus additionnels de la taxe de vente. La province a bien su contrôler ses dépenses essentiellement en accord avec son plan budgétaire de 2017-2018.

Avec ces nouveaux investissements, le Nouveau-Brunswick situe le déficit de 2018-2019 à \$189 millions (soit 0.5% du PIB). Il n'y a pas de nouveaux impôts ni d'augmentation de frais. En fait, l'augmentation de recettes brutes sera maintenue à 1.8% au cours de l'année à venir, soit moins que le PIB nominal en raison d'une réduction du taux de l'impôt des petites sociétés à 2.5% à partir du 1^{er} avril (décision qui avait été annoncée en novembre). Par ailleurs, le budget pose l'hypothèse d'une augmentation de près de 5% de la recette de l'impôt des particuliers, comparativement à une base ajustée à la baisse pour 2017-2018. Les recettes de la taxe de vente sont soutenues par la croissance de l'emploi et du revenu des particuliers. Un droit plus important à la péréquation représente l'essentiel de l'augmentation des transferts fédéraux totaux, qui constituent environ 36% des revenus ordinaires en 2018-2019.

Le budget comprend \$73 millions de nouveaux investissements ciblés destinés à soutenir la compétitivité, stimuler l'emploi des jeunes et aider les aînés.

Emploi des jeunes — \$28 millions pour aider à combattre « un taux de chômage inacceptable chez les jeunes ». Cela comprend des sommes additionnelles pour le Fonds d'emploi pour les jeunes, des emplois d'été pour des étudiants du post-secondaire, des mesures pour maintenir les diplômés dans la province et la sensibilisation à la programmation existante;

Aînés — \$20 millions répartis entre une gamme de programmes pour « aider les personnes âgées à continuer de jouer un rôle dans la société, à rester actives et à demeurer autonomes, chez elles ». Le Nouveau-Brunswick a la population la plus âgée du Canada et le gouvernement est très conscient des pressions financières et économiques qu'entraîne le vieillissement de la population;

Compétitivité économique — \$25 millions pour stimuler la compétitivité et protéger ce qui est « l'une des provinces les plus tributaires des exportations du Canada ». L'objectif ici est l'amélioration de la productivité, l'augmentation des exportations et l'accélération de l'innovation. Les nouveaux investissements s'ajoutent dans certains cas à des engagements déjà plus anciens.

En ce qui concerne les ministères, le total des dépenses devrait croître d'environ 2.5% en 2018-2019, principalement dans les domaines de la santé, de l'éducation et du tourisme.

Retour à l'équilibre retardé d'un an

En ce qui concerne les perspectives à moyen terme, le Nouveau-Brunswick projette des progrès budgétaires dans chacun des trois exercices de 2019-2020 jusqu'à 2021-2022.

Plus précisément, la province prévoit un déficit de \$124 millions en 2019-2020. Ce déficit devrait diminuer à \$79 millions in 2020-2021, avant un retour à un excédent en 2021-2022 (\$69 millions). Sur cette période de trois ans, le budget présume une croissance annuelle moyenne des revenus de 2.4% comparativement à moins de 1.5% d'augmentations annuelles moyennes des dépenses totales. Cela représente un profil de dépenses relativement restreint (c.-à-d. une contraction par habitant en termes réels), particulièrement dans la dernière année du plan, où la croissance des dépenses nominales ralentira à tout juste 0.65%.

Globalement, le budget 2018 prévoit que le Nouveau-Brunswick prendra une année de plus pour revenir à l'équilibre budgétaire comparativement au plan antérieur. Pour l'ensemble de la période de quatre ans terminée en 2020-2021, le déficit cumulé est en hausse de \$195 millions comparativement au budget de 2017 (déficit total de \$507 millions aujourd'hui comparativement à \$312 millions prévu précédemment).

Ratio d'endettement stable, financement gérable

En accord avec l'amélioration budgétaire de 2017-2018, le Nouveau-Brunswick devrait enregistrer une augmentation plus faible de la dette nette que dans le plan d'origine. La dette nette devrait s'établir à la fin de 2017-2018 à \$14.1 milliards, en hausse de \$272 millions par rapport à l'année précédente et l'équivalent d'un peu moins de 40% du PIB. Cela situe le Nouveau-Brunswick dans le haut de la fourchette des provinces les plus endettées.

Les projections de dettes sont limitées au prochain exercice et là, un déficit accru et des investissements supplémentaires en immobilisations corporelles (comparativement à l'exercice qui s'achève) se traduisent par une augmentation de la dette nette de \$372 millions. À noter qu'en proportion du PIB, le Nouveau-Brunswick estime que le fardeau de la dette nette sera peu changé, se maintenant tout juste un peu en dessous du seuil de 40%.

Quant à ses besoins de financement, la province a annoncé \$2.458 milliards d'ici la fin de 2018-2019. Pour être précis, cela comprend \$2.308 milliards pour la province et Énergie NB, et inclut environ \$200 millions qu'il reste à contracter sur le programme de l'année qui s'achève. En arrondissant les chiffres, ces \$2.3 milliards se répartissent grossièrement en trois tiers, entre les nouveaux besoins nets du gouvernement, les besoins de refinancement de la province et les besoins d'Énergie NB. (À titre de rappel, la province emprunte au nom d'Énergie NB et lui prête ces fonds) Pour être tout à fait complet, la Corporation financière des municipalités du Nouveau-Brunswick a des besoins bruts de \$150 millions en 2018-2019.

Croissance soutenue pour une économie comptant plus d'âinés

Le budget est fondé sur un scénario économique réaliste. La croissance du PIB réel est estimée à 1.3% en 2017, deux dixièmes en dessous de la moyenne du secteur privé (qui tendait à être revue en hausse au cours de la dernière année). Pour 2018, le budget présume une croissance du PIB réel de 1.1%, ce qui concorde essentiellement avec la moyenne du secteur privé. L'économie semble soutenue par une amélioration de l'emploi et des gains dans divers secteurs des ressources naturelles. L'extraction minière sera soutenue par de nouveaux sites de production, alors qu'un marché immobilier résidentiel solide aux États-Unis est une bonne nouvelle pour le secteur de la foresterie (nonobstant les droits de douane sur le bois d'œuvre résineux). La pêche et l'agriculture devraient également croître. La croissance du PIB nominal est projetée à 2.5% en 2018. Comme le PIB réel, la croissance du PIB nominal devrait ralentir à plus long terme,

freinée par les pressions démographiques d'une population vieillissante.

Les investissements du secteur privé devraient freiner la croissance en 2018, car les travaux sur les grands projets prendront fin. Les investissements en infrastructures du secteur public représentent cependant un contrepoids important et un moteur remarqué de croissance à long terme pour cette province relativement plus âgée. Pendant ce temps, la légalisation du cannabis assurera un modeste gain économique en 2018. Quant aux risques, le budget ne passe pas sous silence les défis démographiques engendrés par le vieillissement de la population. Les craintes du protectionnisme commercial américain sont également prises en compte (à juste titre), avec l'incertitude en matière d'exportation et d'investissement des entreprises. Plus positivement, le Nouveau-Brunswick est bien placé pour profiter de la libéralisation des échanges commerciaux avec l'Europe à plus long terme, alors qu'une mine de tungstène projetée pourrait également améliorer ces perspectives à longue échéance.

Warren Lovely

Nouveau-Brunswick

\$000	Budget	Révision	Budget	Plan multi-annuel		
	2017-2018	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022
Recettes brutes, compte ordinaire	8,749,709	8,844,074	8,946,303			
<i>Recettes fiscales</i>	4,519,020	4,571,170	4,536,650			
<i>Autres recettes</i>	1,168,785	1,199,644	1,184,923			
<i>Transferts fédéraux</i>	3,061,904	3,073,260	3,224,730			
Gains du fonds d'amortissement	188,900	188,900	191,200			
Autres comptes	250,084	230,015	289,751			
Recettes totales	9,188,693	9,262,989	9,427,254	9,685,000	9,902,000	10,115,000
Compte ordinaire	8,523,323	8,573,350	8,773,358			
<i>dont service de la dette</i>	701,000	683,000	675,000			
Autres comptes	396,513	344,025	357,236			
Charge d'amortissement	460,802	460,840	485,398			
Charges totales	9,380,638	9,378,215	9,615,992	9,809,000	9,981,000	10,046,000
Excédent (Déficit)	(191,945)	(115,226)	(188,738)	(124,000)	(79,000)	69,000
Évolution de la dette nette						
Dette nette (millions \$) en début d'année	13,997.4	13,827.0	14,099.8			
Déficit (Excédent) budgétaire	191,945	115,226	188,738	124,000	79,000	(69,000)
Acquisition d'immobilisations corporelles	630,925	618,465	668,993			
Charge d'amortissement	(460,802)	(460,840)	(485,398)			
Augmentation (réduction) de la dette nette	362,068	272,851	372,333			
Dette nette (millions \$) au 31 mars	14,359.5	14,099.8	14,472.2			
Besoins d'emprunts (\$ millions)		Complété		Reste		Total
				2017-2018		
Emprunt net	813	787	771	26		797
Besoins de refinancement	980	980	731	-		731
Emprunts pour le compte d'Énergie NB	470	300	610	170		780
Autre	(133)	(408)	-	-		
Total Nouveau-Brunswick et ENB	2,130	1,659	2,112	196		2,308
Corporation de financement des municipalités du NB	150	135	150	-		150
Total	2,280	1,794	2,262	196		2,458

Source: Budget 2018-19, Ministère des Finances, Province du Nouveau-Brunswick

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal
matthieu.arseneau@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG, recherche et stratégie secteurs publics
warren.lovely@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.

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

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. FBN 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 a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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

Résidents des États-Unis

National Bank of Canada Financial Inc. (NBCFI), courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), distribue le présent rapport aux États-Unis. NBCFI agit conformément à la Règle 15a-6 de la Securities and Exchange Commission avec FBN inc., sa société canadienne affiliée.

Le présent rapport a été préparé entièrement ou en partie par des **membres du personnel** employé par des sociétés affiliées hors des États-Unis de NBCFI qui ne sont pas enregistrées comme courtiers aux États-Unis. Ces **membres du personnel** hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste de recherche.

Le ou les auteurs, qui ont préparé le présent rapport, certifient que le présent rapport reflète fidèlement leurs opinions et points de vue personnels sur les entreprises en question et sur leurs titres, et qu'aucune partie de leur rémunération n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement reliée aux recommandations ou aux points de vue particuliers exprimés dans le présent rapport en ce qui concerne les titres ou les entreprises.

FBN compense le ou les auteurs du présent rapport à partir de diverses sources, et cette rémunération est financée par les activités commerciales de FBN, notamment par les actions institutionnelles et la vente et négociation de titres à revenu fixe, les ventes au détail, les opérations de compensation par correspondants bancaires, ainsi que les services bancaires aux entreprises et les services bancaires d'investissement.

Puisque le point de vue des membres de son personnel peut différer, les membres de Banque Nationale Groupe Financier pourraient avoir ou pourraient produire des rapports dans le futur qui seraient en contradiction avec le présent rapport, ou en venir à des conclusions qui diffèrent de celles du présent rapport. Pour tout renseignement supplémentaire au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Le présent document s'adresse aux investisseurs institutionnels et n'est pas soumis à toutes les normes en matière d'indépendance et de divulgation en vertu des règles de la FINRA applicables aux rapports de recherche sur les dettes préparés pour les investisseurs particuliers. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts exclusifs de FBN, NBCFI ou de leurs sociétés affiliées. FBN, NBCFI ou leurs sociétés affiliées peuvent effectuer des opérations sur les titres visés dans le présent rapport pour leur propre compte et sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients. Ces intérêts commerciaux peuvent être contraires aux recommandations soumises dans le présent rapport.

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.