



La Russie a-t-elle les moyens de ses ambitions géopolitiques?

L'influence géopolitique de la Russie est plus grande que jamais depuis la fin de la guerre froide et la chute de l'Union soviétique, il y a près de trente ans. La Russie a scindé la Géorgie (2008), annexé la Crimée (2014), empêché l'Ukraine de se joindre à l'Union européenne et à l'OTAN, et maintenu le régime Assad au pouvoir en Syrie. La Russie a aussi été accusée d'ingérence dans les élections présidentielles américaines de 2016, en bombardant les sites Web de fausses informations.

Le président russe, Vladimir Poutine, a prouvé qu'il est un tacticien géopolitique très rusé, mais il a de nombreux défis à surmonter. D'une part, la faiblesse économique structurelle à long terme de la Russie contredit ses ambitions géopolitiques. Il y a aussi le risque que le coût de ces succès géopolitiques en dépasse à terme les avantages.

Les victoires géopolitiques de la Russie se transformeront-elles en pertes à long terme?

Ukraine : La ligne rouge géopolitique de la Russie

Après la chute du mur de Berlin en 1989, la Russie a vu sa sphère d'influence rétrécir fortement, alors que d'anciens États satellites et d'anciennes républiques soviétiques ont rallié l'OTAN et l'Union européenne. Résolue à arrêter l'hémorragie, la Russie a tout fait pour empêcher l'Ukraine de se joindre à l'OTAN ou à l'UE, ou aux deux. Certains analystes font remarquer que la Russie est tout aussi préoccupée que le seraient les États-Unis si le Canada décidait un jour de faire alliance avec un puissant concurrent géopolitique.

Bien qu'elle ait annexé la Crimée et fomenté une rébellion dans une grande partie de l'est de l'Ukraine, la Russie n'a pas réussi à mettre ce pays à sa botte. En fait, certains analystes prétendent que l'annexion de la Crimée a libéré l'Ukraine de sa région la plus favorable à Moscou et a, du coup, facilité le renforcement du contrôle des forces anti-Russes dans le reste du pays.

La mission syrienne

La Russie a réussi à maintenir Assad au pouvoir en Syrie, mais cette victoire pourrait devenir de plus en plus coûteuse pour deux grandes raisons. Premièrement se pose la question de savoir quand et comment se retirer. Il est en effet difficile d'imaginer qu'un retrait de la Russie de la Syrie ne laisse pas Assad vulnérable. Deuxièmement, le soutien du régime Assad devient de plus en plus coûteux. Les efforts russes pour amener des pays occidentaux à aider à financer la reconstruction continueront de faire long feu tant qu'Assad restera au pouvoir. Les Nations Unies estiment les coûts de reconstruction à au moins 250 milliards \$ US.

Ingérence dans les élections américaines

A posteriori, la décision de Vladimir Poutine de s'ingérer dans les élections américaines sera perçue comme peu judicieuse puisqu'elle a eu pour effet de recentrer l'attention des services de renseignements américains et autant des démocrates que des républicains sur la Russie.

La réaction américaine aux actions russes

Beaucoup de pays occidentaux ont imposé des sanctions à la Russie, mais la réaction américaine a été particulièrement virulente. Malgré la rhétorique conciliante de Donald Trump, l'administration s'est montrée beaucoup plus ferme envers la Russie que jamais depuis la guerre froide.

Près de 700 ressortissants et sociétés russes sont visés par les sanctions américaines. Des restrictions de voyage ont été imposées à des particuliers et leurs actifs détenus à l'étranger ont été bloqués, alors que certaines banques et sociétés d'énergie russes se voient pratiquement interdire tout financement par les marchés financiers américains. Qui plus est, l'annulation de beaucoup de ces sanctions nécessite l'autorisation du Congrès.

Les sanctions américaines les plus récentes ont été imposées en réaction aux allégations d'attaque chimique par la Russie (que celle-ci dément) contre un ancien agent russe au Royaume-Uni. Depuis le 22 août, des restrictions s'appliqueront aux exportations américaines de certains biens technologiques et industriels. À moins que la Russie s'engage dans les 90 jours à arrêter toute utilisation d'armes chimiques et à permettre des inspections pour en confirmer l'élimination, la loi imposera aux États-Unis de choisir dans une panoplie de mesures supplémentaires, dont la suspension des vols d'Aeroflot vers les États-Unis et de nouvelles restrictions sur le financement par des banques américaines.

D'autres décisions révélatrices d'une ligne beaucoup plus dure contre la Russie comprennent l'augmentation des dépenses militaires américaines, le positionnement de troupes américaines dans des pays de l'OTAN proches de la frontière russe, la livraison par les États-Unis d'armes antichar à l'Ukraine (ce que le président Obama avait refusé de faire) et la mort de centaines de mercenaires russes pendant les affrontements avec une milice pro-Assad en février dernier.

La transformation du système financier dominé par les États-Unis en arme

Depuis sa prise de fonction l'an dernier, le président américain, Donald Trump, a intensifié l'utilisation de sanctions économiques draconiennes pour cibler des adversaires géopolitiques. La stratégie s'est révélée très efficace. Cependant, plus les États-Unis emploieront de telles mesures, plus il est probable que d'autres pays intensifieront leurs efforts pour réduire leur dépendance à l'égard du système financier américain.

La taille relativement modeste de l'économie russe contredit ses ambitions géopolitiques

Bien que disposant de ressources naturelles généreuses, d'un territoire immense et d'une population bien éduquée, la Russie a un PIB étonnamment faible. Par exemple, sur la base de la parité du pouvoir d'achat, son économie ne représente qu'environ 20 % de la taille de celle des États-Unis, malgré une population équivalant à 44 % de la population américaine.

La Russie consacre l'équivalent de plus de 5 % de son PIB à la défense, comparativement à un peu plus de 3 % pour les États-Unis. Cependant, comme l'économie de la Russie est beaucoup plus petite, son budget militaire ne s'élève qu'à environ 70 milliards \$, contre 700 milliards \$ pour les États-Unis.

Grâce à certaines réformes et, surtout, aux prix élevés de l'énergie depuis le début des années 2000, la Russie a pu sortir son économie de l'abîme. Cependant, depuis 2008 l'économie peine à croître. Le PIB de la Russie a augmenté de 1,5 % en 2017 et ne devrait croître que de 1,7 % cette année. Si les prix du pétrole chutent à nouveau, la croissance sera même encore plus faible.



Source : « Business behind bars: the judicial threat to Russian growth », *Financial Times*, 9 août 2018

Le pétrole et le gaz génèrent 30 % du PIB du pays et 50 % des recettes budgétaires.¹ Le prix d'équilibre du pétrole pour le budget fédéral russe est d'environ 60 \$US le baril.²

Malgré l'augmentation des prix du brut, le rouble a chuté de plus de 14 % cette année par rapport à l'USD. Cela s'explique par l'effet des sanctions économiques américaines et les craintes que les problèmes de la livre turque se propagent à la Russie.

Monde : Le rouble russe chute de plus en plus

Roubles russes par USD



Pour tenter de contrer l'effet des sanctions et empêcher le rouble de chuter davantage, le gouvernement envisage de hausser son taux directeur à 7,25 %. Ce taux d'intérêt élevé a aidé à maintenir l'inflation en dessous de 5 %, mais il a aussi empêché l'économie de croître plus fortement.

Autre facteur qui freine la croissance économique : le fait que la part détenue par l'État dans l'économie est passée d'environ 35 % en 2000 à 50 % à 70 % aujourd'hui.³ Une telle proportion de propriété de l'État dans un pays en proie à la corruption implique que les décisions d'affaires sont prises pour des motifs politiques plutôt qu'économiques.

Les finances russes en assez bonne forme

L'endettement est un des domaines dans lesquels la Russie semble avoir la meilleure assise. Son ratio de la dette publique au PIB n'est que de 13 %, ce qui est beaucoup moins que chez toutes ses contreparties européennes. Son ratio de la dette étrangère au PIB est de 33,9 %, ce qui est aussi relativement peu comparativement aux ratios des économies des marchés émergents tels que la Turquie, l'Argentine et l'Afrique du Sud.

La banque centrale russe reconstitue aussi progressivement ses réserves de change après avoir dépensé près de 150 milliards \$ en 2014 et 2015 pour soutenir le rouble après l'effondrement des prix du pétrole et la première vague de sanctions internationales entrées en vigueur après l'annexion de la Crimée. Ses réserves totales s'élèvent maintenant à 458 milliards \$, comparativement à 513 milliards \$ en juillet 2013.⁴

Mais le secteur bancaire russe représente un danger potentiel. En 2017, la banque centrale a pris le contrôle de trois grandes banques privées grevées de mauvaises créances à un coût de 44 milliards \$ et plus.⁵

¹ « Russia's economy: Still dependent on oil », Euractiv, 22 mars 2018

² « Sanctions-Proofing Russia Helps Keep Economy Chugging Along », Bloomberg, 9 août 2018

³ « Putin, or the World? Sanctions May Force Oligarchs to Choose », *New York Times*, 11 avril 2018

⁴ « Russia keeps getting hit with sanctions. Do they make a difference? », *Washington Post*, 22 août 2018

⁵ « Russia: Political news overshadows economic performance », Deloitte Insights, 8 avril 2018

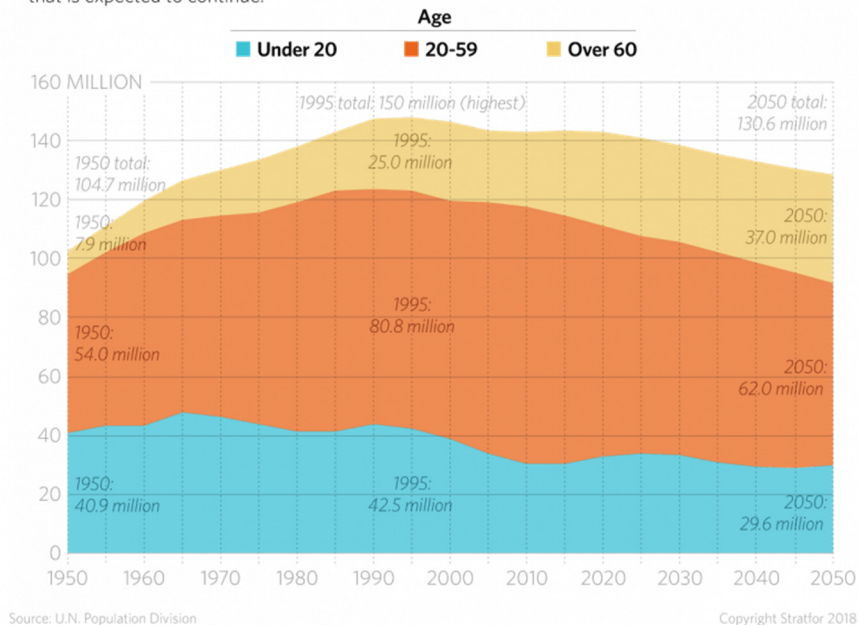
Le vieillissement rapide de la population est un autre risque

Après avoir oscillé autour de 144 millions pendant une décennie, la population russe diminue à nouveau. Sans une forte augmentation de la natalité ou de l'immigration, sa population chutera à 119 millions d'ici 2050, selon une estimation des Nations Unies.⁶

De plus, la Russie doit aussi constamment faire face à la fuite des cerveaux. Environ 350 000 Russes (pour la plupart très bien éduqués) ont émigré en 2015, soit dix fois plus qu'en 2010.⁷

Russia's Population Distribution

As the number of working-age Russian has shrunk, its elderly population has increased, a trend that is expected to continue.



Source : « In Russia, a Dilemma for the Ages », Stratfor, 12 juillet 2018

La Russie poussée dans les bras de la Chine

La flambée des tensions entre les États-Unis et la Russie a eu l'effet inattendu d'obliger celle-ci à resserrer ses liens avec la Chine. Ce partenariat a été renforcé par l'opposition commune à un ordre mondial dominé par les États-Unis et par le fait que les deux pays ont été frappés par des tarifs douaniers ou des sanctions américains.

Mais leurs intérêts divergent sur des points essentiels. Au premier chef, la Russie exportatrice de pétrole souhaite des prix du baril élevés, alors que la Chine, consommatrice nette, a intérêt à ce que les prix soient le plus bas possible.

Cette divergence d'intérêts est encore illustrée par le fait que la Chine a profité de la détérioration des relations de la Russie avec l'Occident et de son besoin urgent d'augmenter ses exportations d'énergie dans des régions au-delà de l'Europe pour faire deux choses : 1) négocier une réduction de prix importante sur le gaz naturel et 2) exiger avec succès que le gazoduc construit récemment et partant de la Sibérie traverse l'est de la Chine, ce qui garantit qu'il ne serait pas rentable pour Gazprom d'utiliser ce gazoduc pour livrer du gaz à d'autres pays.⁸

⁶ « World War Still Haunts Putin as Population Decline Taxes Economy », Bloomberg, 4 avril 2018

⁷ « Vladimir Putin Is About to Win a Fourth Term », Time Magazine, 16 mars 2018

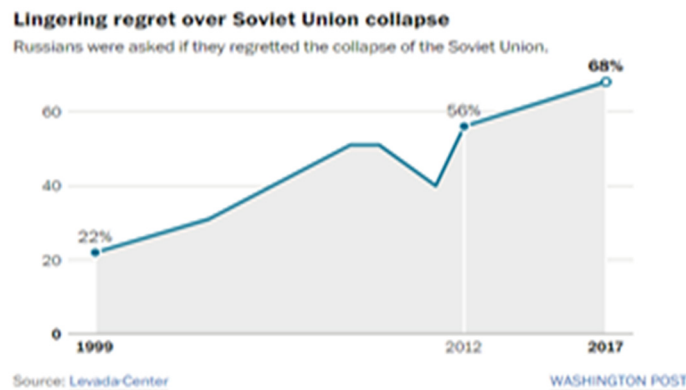
⁸ « Russia's \$55bn pipeline gamble on China's demand for gas », Financial Times, 3 avril 2018



Source : « Russia's \$55 bn pipeline gamble on China's demand for gas », *Financial Times*, 3 avril 2018

Comment expliquer la popularité de Vladimir Poutine?

La vaste majorité des Russes demeurent reconnaissants à Vladimir Poutine d'avoir ramené la stabilité et une certaine forme de prospérité dans le pays après les graves difficultés économiques et le chaos politique qui ont suivi l'éclatement de l'Union soviétique en 1991. De plus, après avoir vu leurs frontières revenir là où elles étaient au début du XVIII^e siècle, ils ont considéré l'annexion de la Crimée à la fois comme la correction d'une injustice historique et la restauration d'une certaine fierté nationale. En outre, nombre de Russes – sans aucun doute influencés par les médias contrôlés par l'État – imputent à l'Occident les difficultés économiques et politiques de la Russie



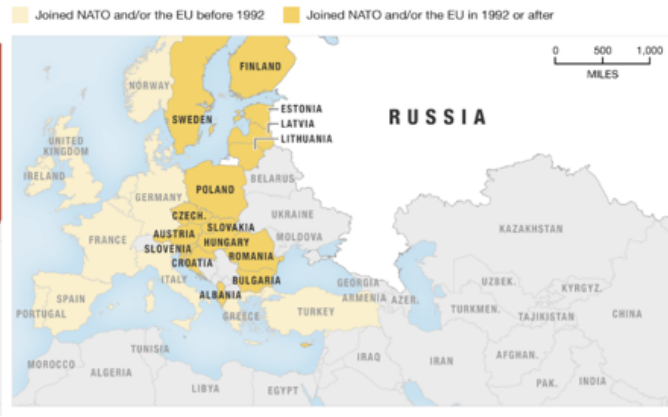
« 9 charts that lay out Russia's uncertain future – with or without Putin », *Washington Post*, 16 mars 2018

Comment réagirait n'importe quel pays devant la perte d'un tel territoire?

The Soviet Union In Its Prime



The EU And NATO Move East



Source : « Latvia's Ex-President: 'We Have to Worry' About Russia », NPR, avril 2014

Cependant, la popularité de Vladimir Poutine a récemment souffert. Le Levada Center, une organisation de sondage russe, a constaté que seuls 67 % des Russes approuvaient Poutine en juillet 2018, contre 82 % en avril. La proposition du gouvernement de faire passer l'âge de la retraite de 60 ans à 65 ans pour les hommes d'ici 2028 et de 55 ans à 63 ans pour les femmes d'ici 2034 est un des facteurs possibles de cette chute de popularité. Ce nouvel âge de départ à la retraite ne représenterait qu'un an de moins que l'espérance de vie moyenne actuelle de 66 ans pour les hommes en Russie, ce qui représente 15 ans de moins que l'espérance de vie moyenne pour les hommes en Allemagne et en Italie.

Conclusion

La récente série de victoires géopolitiques de la Russie ne compense de loin pas la relative petitesse de son économie. De fait, en raison d'un manque de réformes économiques et d'une trop grande dépendance à l'égard des combustibles fossiles, de l'intervention excessive de l'État, du vieillissement de la population et de la corruption, la Russie a devant elle la perspective de décennies de croissance lente. Les vagues successives de sanctions ne font qu'ajouter aux obstacles auxquels se heurte déjà la Russie. La chef de la banque centrale russe, Elvira Nabiullina, a affirmé le plus récemment que « même si le prix du pétrole augmentait d'environ 65 \$ le baril actuellement à 100 \$, il est très peu probable que notre économie puisse croître de plus de 1,5 % à 2 % par an ».⁹

Étant donné la grande superficie territoriale de la Russie, sa position stratégique et son arsenal nucléaire massif, le défi pour l'Occident, et en particulier pour les États-Unis, est de trouver un moyen d'équilibrer la nécessité de freiner la Russie sans l'étrangler au point que son économie sombre et que les tensions régionales s'enveniment encore davantage.

L'autre grand risque est que la Chine et la Russie surmontent leur méfiance mutuelle historique pour former une alliance durable afin de contrer les États-Unis et l'Occident sur plusieurs fronts, notamment par des efforts plus importants pour éliminer le dollar américain de leurs relations commerciales.

Angelo Katsoras

⁹ « Putin's Unlikely Ally in His Standoff With the West: His Central Banker », *Wall Street Journal*, 20 août 2018

Économie et Stratégie

Bureau Montréal 514 879-2529

Stéfane Marion

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

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

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

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto 416 869-8598

Warren Lovely

DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique
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

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.