

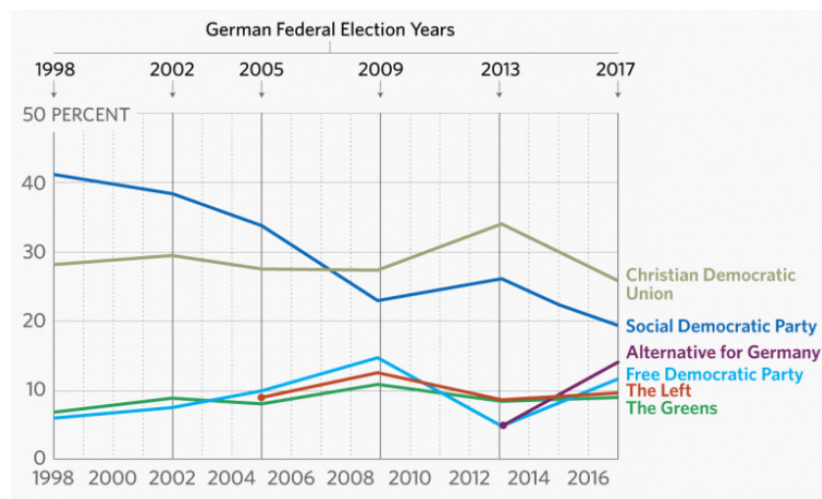
L'incertitude de la zone euro gagne son noyau central

Alors que les suites des élections de mi-mandat aux États-Unis continuent de faire les manchettes, les investisseurs seraient bien avisés de prêter une plus grande attention au paysage politique en Allemagne et en Italie. Plus le degré d'incertitude politique sera grand dans ces deux pays, plus l'Union européenne aura de mal à surmonter ses nombreux et formidables défis.

La chancelière Merkel démissionne

Le 29 octobre, la chancelière allemande Angela Merkel a annoncé qu'elle ne sollicitera pas de nouveau mandat comme présidente de l'Union chrétienne-démocrate (CDU), mais qu'elle restera chancelière jusqu'à la fin de son mandat, en 2021. Cependant, vu l'impopularité croissante de sa coalition de gouvernement, elle pourrait se démettre de ses fonctions plus tôt que prévu. En effet, rien ne s'attend plus l'autorité d'un dirigeant que la fixation de la date de son départ.

La décision de M^{me} Merkel fait suite à une succession de déconfitures électorales qui ont commencé avec le scrutin fédéral de l'an dernier, où la CDU a obtenu le plus mauvais résultat depuis 1949. Le Parti social-démocrate (SPD), l'autre grande formation politique allemande, a aussi affiché le plus faible pourcentage de suffrages depuis l'époque d'après-guerre.



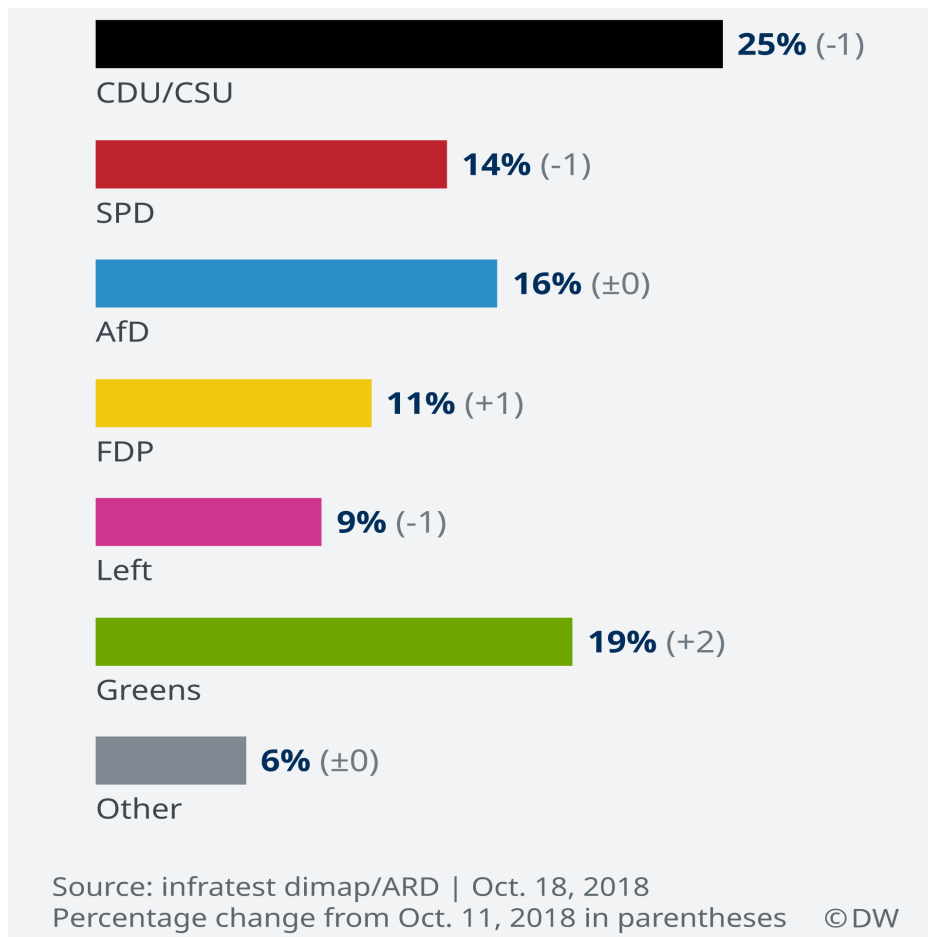
Party	Ideology
Alternative for Germany	Right-wing, nationalism, euroskepticism
Christian Democratic Union	Center-right, conservatism, Christian democracy
Free Democratic Party	Center-right, conservatism, economic liberalism
Social Democratic Party	Center-left, social democracy
The Greens	Center-left, environmentalism
The Left	Left-wing, anti-capitalism, democratic socialism

« Germany's Political Woes Spell Trouble for Europe », Stratfor, novembre 2018

Les récentes élections dans le *Land* de Hesse ont été le point de bascule pour M^{me} Merkel. La CDU n'y a obtenu que 27 % des suffrages, 11 points de moins qu'en 2013 et le plus mauvais résultat du parti depuis les années 1960. Le SPD a aussi perdu 11 points de pourcentage. Cela faisait suite à une défaite similaire de l'Union chrétienne-sociale (CSU), le parti frère de la CDU, en Bavière quelques semaines plus tôt.

La fin du système allemand à deux partis

L'Allemagne a rejoint une longue liste de pays européens connaissant un déclin spectaculaire des partis de gouvernement traditionnels. Le soutien combiné aux deux partis traditionnels de l'Allemagne – l'alliance CDU-CSU et le SPD – a chuté de 90 % à la fin des années 1970 à 67 % en 2013 et seulement environ 40 % aujourd'hui.



Source : « Record-low support for Angela Merkel's government », Deutsche Welle, octobre 2018

Leur perte de popularité a forcé les deux partis traditionnels à former des coalitions

À première vue, la stratégie semble saine. Les deux principaux partis politiques démontrent qu'ils ont à cœur l'intérêt supérieur de la nation en unissant leurs forces pour former un gouvernement qui exclut les partis extrémistes. Mais cette stratégie a eu pour conséquence involontaire la montée de forces politiques jadis mineures, car plus les deux grandes formations gouverneront au sein d'une grande coalition, plus les Allemands les verront comme les doigts d'une même main.

Résultat, les Allemands qui aspirent à un changement se tournent de plus en plus vers des partis à l'extrême droite ou gauche du spectre politique, surtout depuis qu'ils constituent la seule opposition réelle. De fait, le plus grand parti d'opposition est aujourd'hui le parti d'extrême droite, Alternative pour l'Allemagne (AfD), qui a obtenu 13 % des voix aux élections fédérales de l'an dernier. L'AfD est maintenant représentée dans chacune des 16 assemblées législatives des *Länder* et séduit particulièrement l'ex Allemagne de l'Est.

Aux élections générales de l'an dernier, les deux grands partis ont remporté ensemble la plus faible proportion du suffrage universel depuis la réunification de l'Allemagne (53 %). Si des élections avaient lieu aujourd'hui, les deux ne réuniraient sans doute pas assez de voix pour former un gouvernement et devraient intégrer dans la coalition un troisième, voire un quatrième parti.

Une Europe sans son chef de file

Devant se concentrer de plus en plus sur les défis intérieurs, qui vont de la désaffection pour les grands partis aux conséquences de la crise des migrants, l'Allemagne délaisse petit à petit son rôle traditionnel de chef de file de l'Union européenne. Cette tendance est encore accentuée par le sentiment généralisé chez les Allemands que beaucoup de pays refusent injustement de partager le fardeau de l'accueil des migrants.

Ce vide de leadership accroît d'autant la probabilité que l'Allemagne tienne des élections anticipées en 2019. Si des élections étaient convoquées, les dirigeants allemands et l'UE seraient forcés de reporter des décisions clés jusqu'après le scrutin. Mais cette consultation électorale produirait sans doute un paysage politique encore plus fragmenté, ce qui veut dire qu'il faudrait des mois de négociations entre les partis pour convenir d'une nouvelle coalition. Les gouvernements de coalition ont aussi tendance à avoir plus de mal à s'entendre sur une stratégie commune face à des enjeux difficiles.

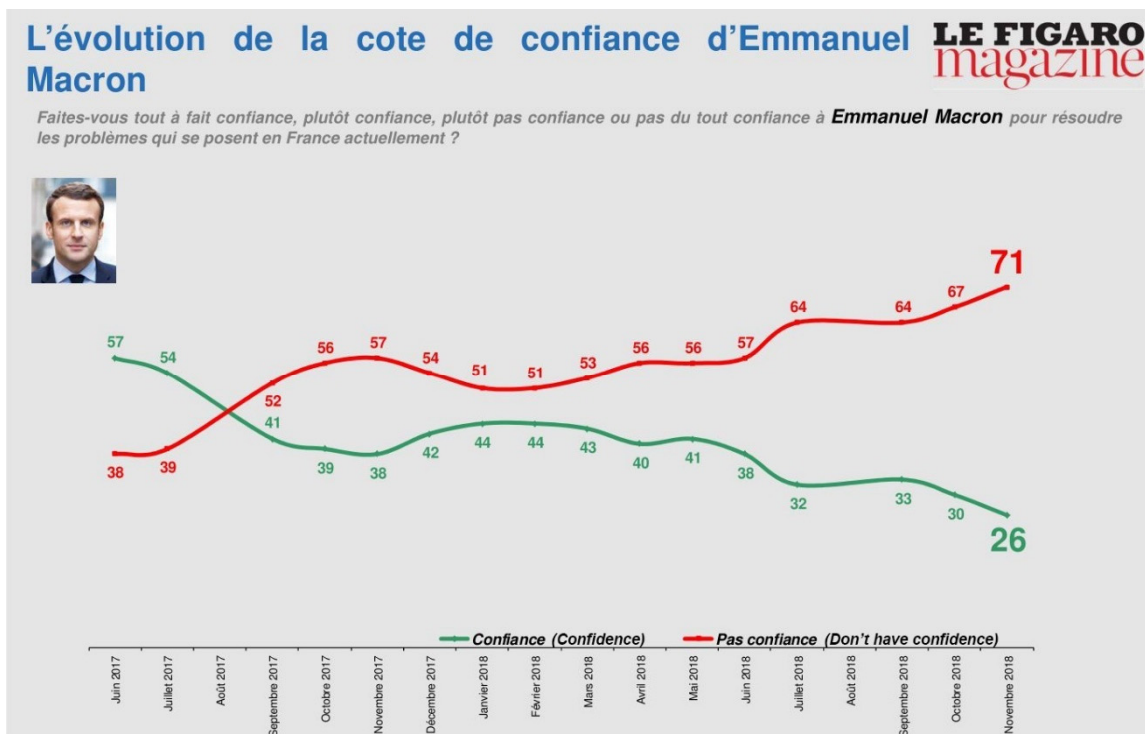
De plus, il est fort probable que le successeur de M^{me} Merkel à la tête de la CDU essaiera de ramener le parti davantage vers la droite pour essayer de glaner des voix. On peut donc s'attendre à une position plus dure concernant la politique des réfugiés et les réformes de l'UE.

Tous ces facteurs amèneront l'Allemagne à rechigner encore plus demain à soutenir des pays de l'UE en difficultés financières.

La France ne peut pas combler le vide

La France, candidate la plus probable pour prendre le relais de l'Allemagne à la tête de l'Europe, est affligée par trop de problèmes internes qui lui sont propres. La popularité du président Emmanuel Macron s'est effondrée à cause des réformes impopulaires du marché du travail (qui habituellement ne produisent pas un effet remarquable avant quelques années), un ralentissement de l'économie et un style de gouvernement perçu par beaucoup comme arrogant.

Emmanuel Macron a peut-être la cote auprès des analystes politiques internationaux, mais il se heurte à une grogne intérieure croissante.



Source : Le Figaro, novembre 2018

Les défis internes de l'Allemagne coïncident avec les risques croissants en Italie

Le gouvernement italien – une coalition du Mouvement 5 étoiles (M5S) antisystème et de la Ligue nationaliste – défie les autorités européennes et les marchés financiers avec des plans qui augmenteraient le déficit budgétaire à 2,4 % du PIB. Cela représente trois fois plus que ce sur quoi le gouvernement précédent s'était engagé.

En un geste inédit, l'UE a récemment rejeté le budget prévisionnel de l'Italie parce qu'il est incompatible avec les règles de rigueur financière de l'Union. Elle a prévenu que l'augmentation des dépenses empêcherait l'Italie de réduire sa dette (133 % du PIB), qui représente le deuxième niveau le plus élevé après celui de la Grèce.

Si le gouvernement italien ne révisé pas son budget, l'UE a menacé de lui imposer une amende et de réduire son financement. On notera toutefois que jamais encore l'UE n'a réellement infligé d'amende à un pays. Néanmoins, l'impossibilité de trouver un compromis au sujet du budget de l'Italie (même sans amende) jetterait de l'huile sur le feu et secouerait encore plus les marchés financiers.

Le gouvernement italien est galvanisé dans sa détermination par sa cote de popularité de 57 %, une des plus élevées au sein de l'UE (Ipsos, 30 octobre).

Maillon faible de l'Italie : les obligations d'État détenues par le secteur bancaire

Les obligations du Trésor italien méritent une attention particulière. Elles représentent près de 10 % (390 milliards €) de l'actif total des banques italiennes. C'est bien plus que la moyenne de la zone euro de 4 %.¹ Plus les taux des obligations italiennes augmenteront, plus les banques seront forcées de réviser à la baisse l'évaluation de leurs positions en obligations gouvernementales. Par ricochet, cela resserrera les conditions de crédit pour les entreprises et les ménages.

Les craintes concernant les taux obligataires et l'impasse budgétaire surviennent au moment même où la Banque centrale européenne s'apprête à mettre fin à l'achat d'obligations en janvier 2019. Si la BCE respecte son plan, un acquéreur important de la dette publique italienne disparaîtra. À ce jour, la BCE a acheté pour 2 600 milliards € de titres de créance dans le cadre de l'assouplissement quantitatif, dont 360 milliards € d'obligations souveraines italiennes.

Europe : La divergence entre l'Allemagne et l'Italie mise en perspective

Rendement jusqu'à l'échéance de l'obligation du Trésor de dix ans



¹ « The fate of Italy's banks is still tied to public debt », *The Economist*, 20 octobre 2018

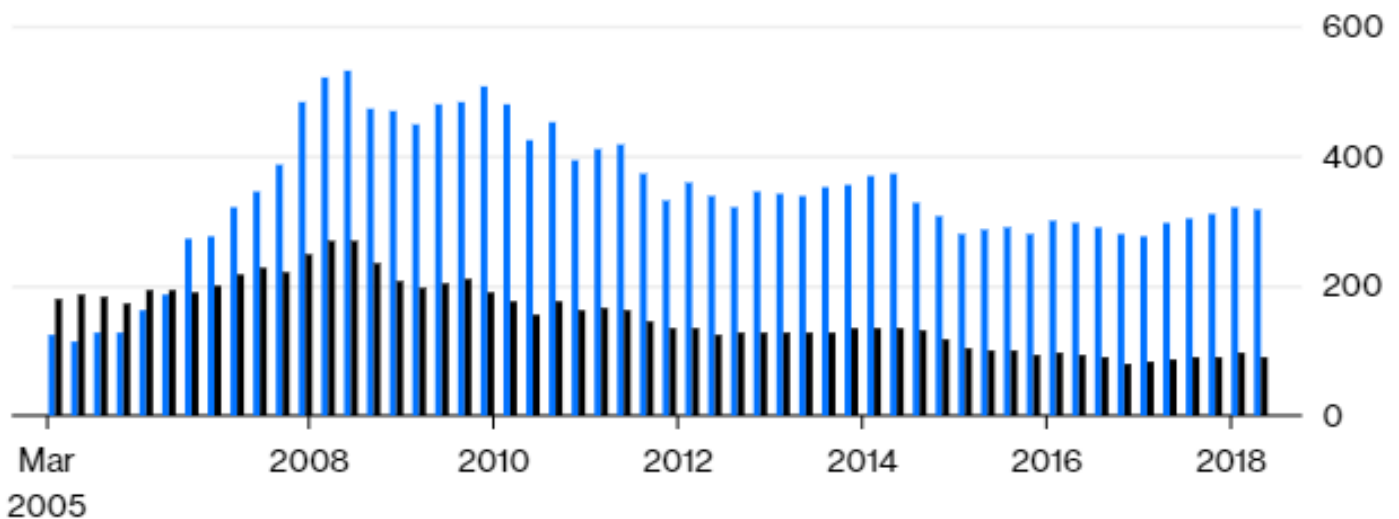
Quels pays sont le plus exposés à la dette italienne ?

Les banques françaises et allemandes détiennent à elles seules 407 milliards \$ de titres de créances italiens (privés et publics). Par comparaison, quand les problèmes budgétaires de la Grèce ont déclenché une crise en 2010, les banques françaises et allemandes ne détenaient qu'environ 115 milliards \$ en instruments de crédit grecs.²

Still Heavily Exposed

Domestic banks' claims on Italy, billions of dollars

■ France ■ Germany



Source: Bank for International Settlements

Source : « Europe Is Too Exposed to Italy to Let It Go », Bloomberg, 29 octobre 2018

L'économie de l'Italie ralentit

Pour aggraver encore la situation, la confrontation avec l'UE coïncide avec un ralentissement de l'économie italienne. Les chiffres d'Eurostat indiquent une stagnation au cours du dernier trimestre, avec la plus faible croissance en quatre ans. Cela soulève le risque d'une récession, qui serait la quatrième du pays en une décennie. On se rappellera que l'économie italienne est encore inférieure d'environ 5 % à ce qu'elle était il y a 10 ans. Il reste à voir si les Italiens imputeront la cause du ralentissement économique à l'UE ou à leur propre gouvernement.

² « Europe Is Too Exposed to Italy to Let It Go », Bloomberg, 29 octobre 2018

L'Italie contre l'UE, l'Allemagne et la France

Les tensions croissantes de l'Italie avec l'UE, l'Allemagne et la France ont rendu la coopération beaucoup plus difficile. Voici quelques exemples qui soulignent à quel point la situation s'est détériorée.

- En juin, la revue allemande à grand tirage *Der Spiegel* publiait la couverture illustrée ci-dessous. Le sous-titre dit « L'Italie s'autodétruit - et entraîne l'Europe dans son sillage ». Le titre de l'article dans les pages intérieures renvoyait aux « pique-assiette de Rome ».³ Dire que l'article a été mal vu en Italie serait un doux euphémisme.



- Parlant du premier ministre nationaliste hongrois Victor Orban et du vice-premier ministre italien Matteo Salvini, le président français Emmanuel Macron disait en août « Je ne céderai rien aux nationalistes et à ceux qui prônent ce discours de haine. S'ils ont voulu voir en ma personne leur opposant principal, ils ont raison ». M. Salvini a rétorqué par Twitter : « Le principal opposant de Macron, à en croire les sondages, c'est le peuple français ».
- Le gouvernement et les médias italiens se sont bruyamment plaints de la clémence beaucoup plus grande avec laquelle a été traitée la France pour ses entorses budgétaires. Ils rappellent que, en 2015, l'UE avait donné à la France deux ans de plus pour ramener son déficit sous la barre de 3 % du PIB. Jean-Claude Juncker a qui on demandait en 2016 pourquoi l'UE ne s'était pas montrée plus sévère avec la France a répondu, dans une interview devenue fameuse : « Parce que c'est France ».⁴ En 2017, le ratio de la dette souveraine de la France à son PIB était de 97 %.

³ « 'Lazy Italians' and 'ugly Germans': How the euro sows discord », Handelsblat, 1^{er} juin 2018

⁴ « EU gives budget leeway to France 'because it is France' - Juncker », Reuters, mai 2016

Conclusion pour les placements

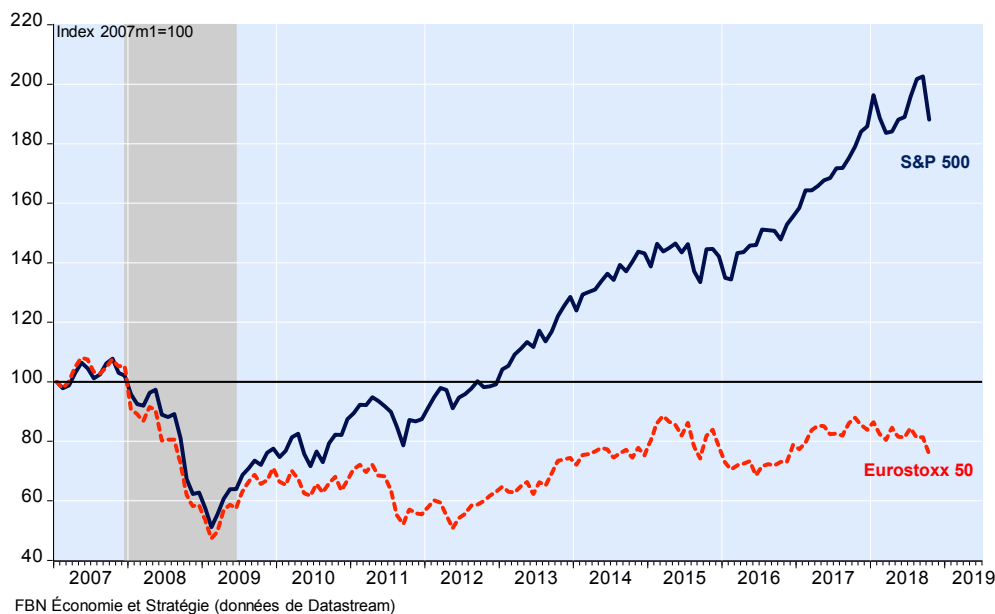
La confusion politique en Allemagne, l'effondrement de la popularité d'Emmanuel Macron en France et la montée du populisme en Italie après une décennie de stagnation économique révèlent que les défis de l'Union européenne se sont propagés de la périphérie à son noyau central.

En outre, l'insistance du gouvernement italien pour augmenter les dépenses déficitaires face aux restrictions de l'UE rendra difficile, voire impossible, à l'Allemagne, à l'Autriche, à la Finlande et aux Pays-Bas de soutenir la création d'un ministère des Finances de la zone euro ou d'euro-obligations pour venir en aide aux États-membres en difficulté.

Tous ces facteurs expliquent pourquoi l'UE ne réussira probablement pas à s'entendre sur des réformes significatives et pourquoi les grands indices boursiers européens resteront à la traîne de ceux des États-Unis pendant un avenir prévisible.

Monde : S&P 500 contre Eurostoxx 50

Comparaison entre deux grands indices boursiers (Dernière observation : 10/25/2018)



Angelo Katsoras

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

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

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@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

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 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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.