

La présidence Trump est-elle en train de perdre ses moyens?

Même selon les propres normes de l'administration Trump, les semaines écoulées ont été particulièrement chaotiques. La période a été marquée par l'exode de nouveaux aides présidentiels de haut rang, une critique de l'annonce subite par M. Trump du retrait des troupes américaines de la Syrie et de l'Afghanistan, son désaveu public de la décision du président de la Réserve fédérale de hausser les taux d'intérêt et la fermeture partielle de l'administration fédérale à cause de son exigence d'un financement pour le mur à la frontière mexicaine.

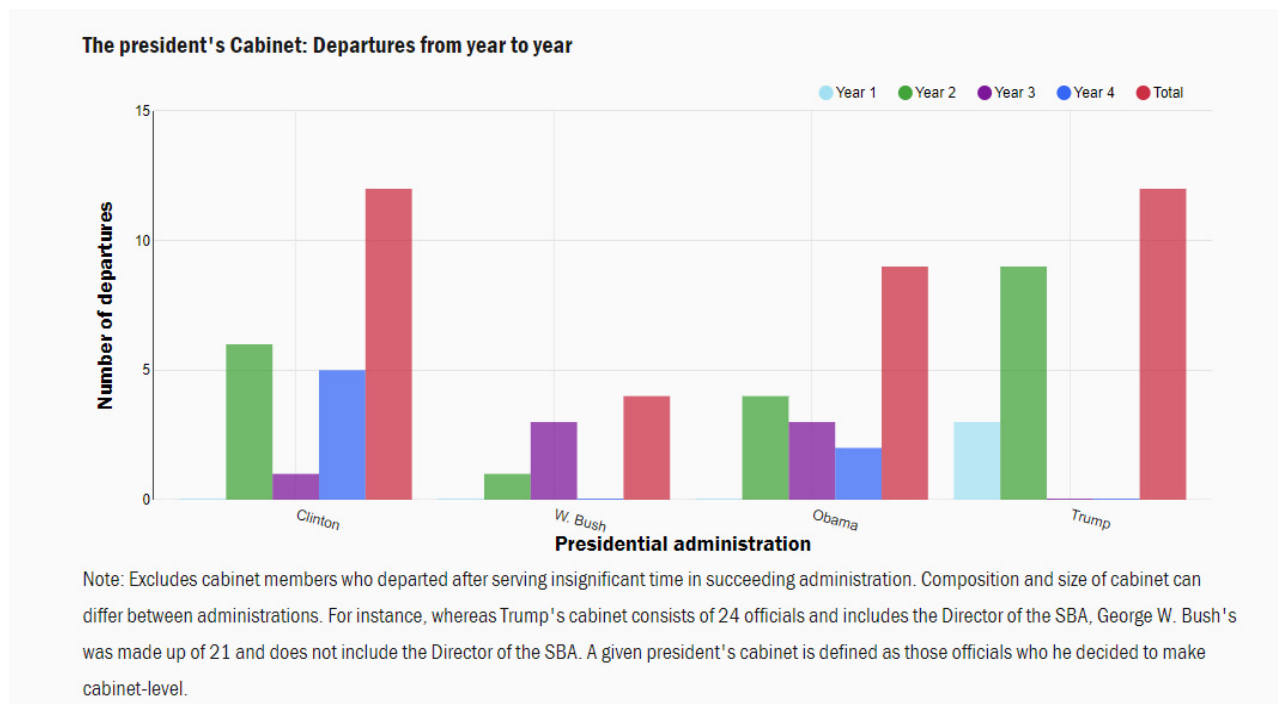
Tout cela s'ajoute aux intentions du Congrès, aujourd'hui contrôlé par les démocrates, d'intensifier les enquêtes sur la situation fiscale et les affaires de M. Trump, sans mentionner le rapport de l'enquête du conseiller spécial Robert Mueller sur l'ingérence électorale russe qui pourrait être sur le point d'aboutir.

Les difficultés de l'administration Trump amplifiées par une forte rotation de ses collaborateurs

La Brookings Institution a estimé que plus de 60 % des principaux lieutenants de M. Trump ont démissionné au cours des deux premières années de l'administration, soit un taux de rotation qui dépasse de loin celui des cinq présidents précédents pendant la même période. Cela signifie que plusieurs ministères sont insuffisamment dotés en effectifs.

Le bassin de candidats possibles est limité pour deux grandes raisons. Premièrement, beaucoup d'analystes politiques républicains refusent tout simplement de travailler dans l'administration Trump. Deuxièmement, la manière dont certains ont été évincés dissuade beaucoup de candidats potentiels de se déclarer (p. ex., l'ancien secrétaire d'État Rex Tillerson a appris sa démission par Twitter).

Le graphique ci-dessous illustre le nombre de membres du cabinet qui sont partis à ce jour.



Source : « Tracking turnover in the Trump administration », Brookings Institution, décembre 2018

Le départ du secrétaire à la Défense, Jim Mattis, un des rares membres du cabinet qui jouissait d'un solide soutien des deux partis, a particulièrement semé l'émoi à Washington. M. Mattis a démissionné pour deux motifs : le projet de M. Trump de retirer les troupes de la Syrie et de réduire présence américaine en Afghanistan et l'attitude conflictuelle du président envers des alliés de l'Amérique au sein de l'OTAN. (M. Trump aurait, depuis, mis son projet de retrait de la Syrie de côté.)

Il est cependant important de noter que, malgré la levée de boucliers suscitée par le projet de retrait des troupes du Moyen-Orient dans les milieux des affaires étrangères à Washington, D.C., l'annonce a été bien mieux accueillie dans le reste du pays. Selon un récent sondage Harvard CAPS/Harris, 52 % des personnes interrogées sont favorables à une diminution de la présence militaire en Syrie et en Afghanistan, contre 48 % qui y sont opposées.

Trump administration departures

Notable resignations and terminations since President Donald Trump took office in 2017.



SOURCES: AP reports; White House

Dates reflect when announcements were made or disclosed in news accounts.



Source : « Jim Mattis resigning as Pentagon chief after Trump disagreements », Associated Press, 21 décembre 2018

L'enquête Mueller

La récente condamnation de l'ex-président de campagne de Donald Trump, Paul Manafort, et de celui qui a longtemps été son avocat, Michael Cohen, a creusé le fossé partisan créé par cette enquête. Pour les détracteurs de M. Trump, les deux hommes peuvent offrir des informations précieuses sur les rapports allégués de M. Trump avec la Russie en échange de la clémence du tribunal dans une transaction pénale. Pour les partisans de M. Trump, cependant, le fait que les deux aient été mis en accusation sur des questions non reliées à l'enquête russe prouve que M. Mueller est loin de pouvoir démontrer une collusion de M. Trump avec les Russes.

Un des scénarios plausibles serait que M. Mueller ne trouve aucune preuve que Donald Trump a conspiré avec la Russie, mais, que les procureurs fédéraux du district sud de New York le mettent en examen pour des questions non reliées, comme les paiements pour obtenir le silence d'une ancienne maîtresse ou des infractions fiscales reliées à ses entreprises familiales.

Comment les démocrates réagiraient-ils?

Ce scénario placerait les démocrates dans une position délicate. D'une part, leur base pourrait exiger que la nouvelle majorité démocrate à la Chambre des représentants engage la procédure de destitution, l'*impeachment*, contre M. Trump même si ce qui lui serait reproché était sans rapport avec la Russie. D'autre part, beaucoup d'Américains pourraient désapprouver les efforts de destitution du président pour des questions non reliées à une collusion avec la Russie.

La situation est la même que celle de l'erreur commise par les républicains lorsqu'ils ont voulu destituer le président Bill Clinton en 1998. Un conseiller indépendant avait été nommé à l'époque pour enquêter sur son rôle allégué dans une transaction d'investissement immobilier malheureux. L'enquête a débouché sur une procédure de destitution contre M. Clinton au motif qu'il avait menti sous serment à propos d'une aventure avec une stagiaire.

Par la suite, M. Clinton et le parti démocrate ont bénéficié d'une remontée dans les sondages parce que le public avait largement le sentiment que les républicains avaient dépassé la mesure. Cela a aidé les démocrates à remporter cinq sièges à la Chambre lors des élections de mi-mandat suivantes, ce qui était un des rares cas où le parti du président a gagné des sièges dans des élections intermédiaires depuis la Deuxième Guerre mondiale.

Mais une chose est certaine : le contrôle du Congrès par les démocrates et le pouvoir de citer à comparaître que celui-ci confère impliquent que l'administration Trump sera soumise à une surveillance juridique beaucoup plus stricte.

Les républicains tourneront-ils le dos à M. Trump?

Beaucoup de républicains membres du Congrès n'apprécient pas M. Trump; ils suivent la ligne du parti parce que la vaste majorité des électeurs républicains le soutiennent. S'attaquer au président serait un suicide électoral pour eux. Cependant, cette réticence à se retourner contre Donald Trump commencerait à se dissiper si les enquêtes révélaient que le président a commis un délit majeur ou si sa popularité auprès de la base républicaine s'effritait (voir le graphique ci-dessous). Si sa cote de popularité dans les rangs de républicains devait chuter sous 70 % pendant une période prolongée, Donald Trump aurait de sérieuses raisons de s'inquiéter.

Donald Trump Job Approval by Party Identification

Weekly averages from Gallup Daily tracking

	Republicans	Independents	Democrats
	%	%	%
2018			
2018 Dec 17-22	89	39	8
2018 Dec 10-16	86	37	7
2018 Dec 3-9	89	38	7
2018 Nov 26-Dec 2	89	39	6
2018 Nov 19-25	86	34	9
2018 Nov 12-18	90	37	6
2018 Nov 5-11	91	34	5
2018 Oct 29-Nov 4	88	39	6
2018 Oct 22-28	89	37	6
2018 Oct 15-21	91	39	8
2018 Oct 8-14	88	36	9
2018 Oct 1-7	86	39	7
2018 Sep 24-30	87	37	6
2018 Sep 17-23	87	34	8
2018 Sep 10-16	88	33	6
2018 Sep 3-9	85	36	8
2018 Aug 27-Sep 2	85	36	9

Le processus de destitution d'un président pour une allégation de délit commence à la Chambre des représentants. Si une majorité simple (50 % + 1) vote en faveur de l'enclenchement d'une procédure de destitution, l'affaire est renvoyée au Sénat, où la destitution doit être votée à la majorité de deux tiers des voix (67) pour mettre fin aux fonctions du président. La procédure d'*impeachment* n'a été engagée que trois fois dans l'histoire des États-Unis et est allée le plus loin en 1974, où

Richard Nixon a démissionné de la présidence quand il a été établi que la Chambre des représentants amorcerait la procédure contre lui et qu'il serait effectivement condamné par le Sénat pour des délits reliés au scandale du Watergate.

La fermeture partielle du gouvernement est-elle une répétition en prévision d'une confrontation plus sérieuse au sujet du plafond de la dette?

La fermeture partielle de l'administration fédérale commencée le 22 décembre et touchant 25 % du gouvernement est un parfait exemple des tensions partisans qui peuvent rendre tout compromis entre les deux parties de plus en plus difficile. Quelque 800 000 employés fédéraux ont été forcés de travailler sans rémunération ou mis au chômage technique.

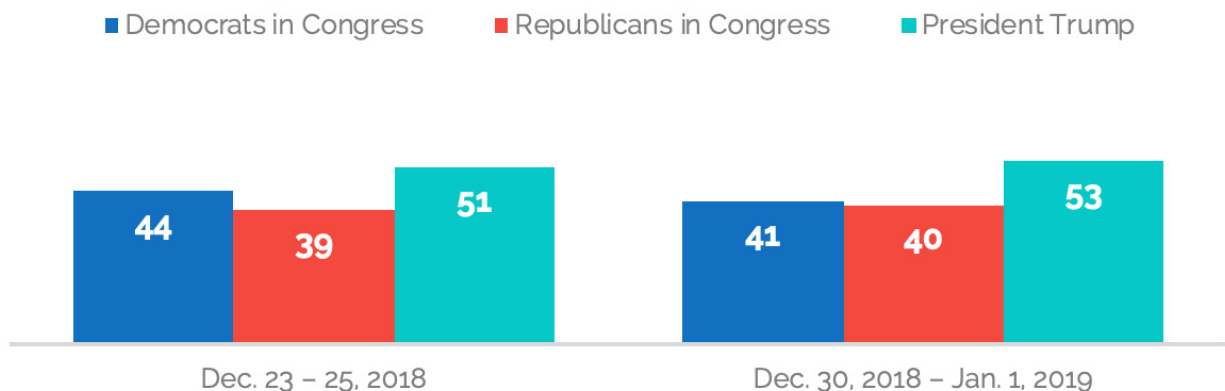
Historiquement, Wall Street ignorait ces « *shutdowns* » puisqu'ils n'ont généralement pas eu d'effets négatifs durables sur l'économie ou sur les marchés financiers. Cependant, on peut s'attendre à ce que la pression du public pour que la paralysie cesse augmente à mesure que l'attention se tournera vers les travailleurs qui ne sont pas payés, les demandes de prêts hypothécaires retardées, les files d'attente qui s'allongent dans les aéroports, les retards des remboursements d'impôt et les réductions des coupons alimentaires. Cette paralysie marque déjà la deuxième fermeture la plus longue de l'histoire, après la fermeture pendant 21 jours en décembre 1995. **Ultimement, l'impasse sera résolue par une déclaration vague sur la question de la sécurité des frontières qui permettra aux deux parties de crier victoire.**

Pour le moment, le public ne semble pas plus en faire porter la responsabilité au président Trump et aux républicains qu'aux démocrates.

Blame for the potential shutdown

How much do you blame each of the groups listed below for causing the shutdown of the federal government?

% of Americans who say 'a lot' of the blame falls on...



YouGov | yougov.com

Dec. 23, 2018 – Jan. 1, 2019

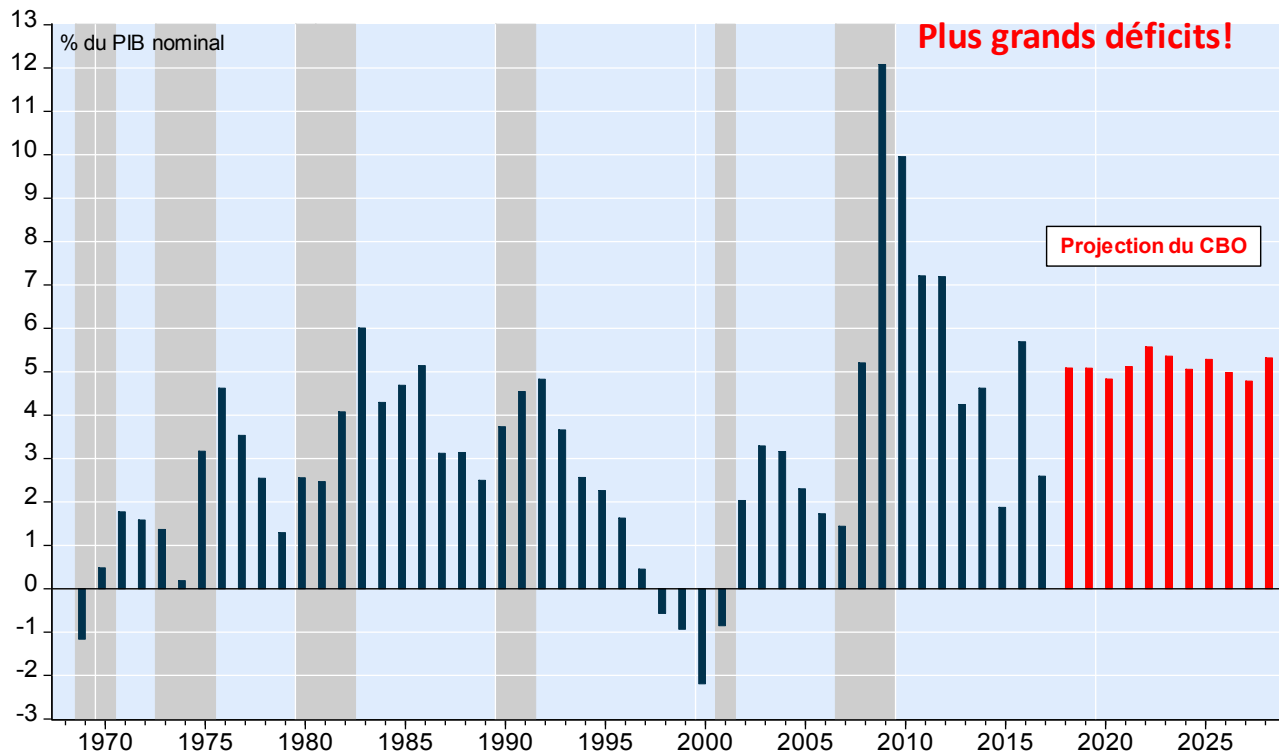
Cette paralysie partielle préfigure aussi l'impasse qui se produira quand le gouvernement atteindra sa limite d'emprunt. La date officielle en est le 2 mars, mais le gouvernement pourra probablement économiser suffisamment de liquidités pour continuer de payer les factures au moins jusqu'au milieu de l'été. Après cela, le département du Trésor ne pourra plus accéder au marché obligataire pour mobiliser des fonds pour le fonctionnement de l'administration publique sans un nouvel accord du Congrès. **Le Congrès a toujours fini par conclure un accord, mais parmi les analystes financiers, les craintes que la confrontation en 2019 puisse rivaliser avec les épisodes antérieurs, voire les dépasser, sont de plus en plus vives.** Un compromis pourrait être d'autant plus difficile à atteindre que la campagne présidentielle 2020 sera pleinement engagée, les deux partis voulant mobiliser leur base.

En 2013, les républicains s'étaient servis du levier du plafond de la dette pour obtenir des concessions du président Obama et des démocrates en termes de réductions des dépenses. En 2018, ils ont complètement retourné leur veste et

avalisé une entente budgétaire bipartisane qui a fait exploser les dépenses. Un accord similaire en 2019 pourrait faire monter encore plus les niveaux des dépenses alors que le déficit est de plus en plus inquiétant.

É.-U. : Le déficit budgétaire « *great again* »

Variation nette de la dette brute détenue dans les comptes de l'État, en fin d'exercice



FBN Économie et Stratégie (données du rapport du CBO « *The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028* », avril 2018)

Conclusion

Malgré le chaos qui entoure l'administration Trump et à moins de nouvelles révélations majeures, il reste peu probable qu'une procédure de destitution de M. Trump aboutisse. Cependant, il est conseillé aux investisseurs de suivre de près le soutien à M. Trump dans les rangs républicains et les médias de droite. Si la popularité de Donald Trump s'effritait, ses difficultés politiques deviendraient sérieuses et il serait beaucoup plus vulnérable à une destitution.

La mauvaise nouvelle pour M. Trump, qu'il y ait destitution couronnée de succès ou non, est que plusieurs aspects de sa vie seront scrutés de plus près. À notre avis, le plus grand risque pour M. Trump n'est pas d'être déclaré coupable de collusion avec la Russie, mais d'être la cible des procureurs de New York pour des faits sans aucun rapport avec celle-ci, comme des infractions dans le financement de sa campagne électorale ou des irrégularités fiscales.

Événements géopolitiques possibles qui pourraient relancer les marchés en 2019

Alors que des événements géopolitiques, y compris l'instabilité récente entourant l'administration Trump et l'impasse partisane aux États-Unis, ont contribué à la volatilité financière, les marchés ont accordé beaucoup moins d'attention à la possibilité d'un alignement des astres géopolitiques favorable à une bonne surprise sur les marchés. Pour que cela se produise, la plupart des scénarios suivants devraient se réaliser.

- Un accord commercial est signé avec la Chine, même s'il n'exclut pas de nouvelles tensions plus tard. (75 % de probabilités)
- La Corée du Nord maintient la suspension des essais de missiles. (75 % de probabilités)

- Le taux de rotation au sein du cabinet de M. Trump commence enfin à diminuer. (50 % de probabilités)
- Le non-respect des limites de production par des pays de l'OPEP et l'augmentation de la production de pétrole aux États-Unis contribuent à maintenir le prix du baril de brut bas, ce qui a l'effet d'une réduction d'impôt sur les consommateurs et les entreprises. (50 % de probabilités)
- Contre toute attente, le Congrès et le président Trump concluent une entente dans des domaines tels que les dépenses d'infrastructures et les prix des médicaments vendus sur ordonnance. Même en ces temps particulièrement polarisés, démocrates et républicains ont récemment réussi à coopérer sur la réforme de justice criminelle. D'autres prétendent que les démocrates ne voudront pas laisser le président Trump remporter une victoire que celui-ci pourrait exploiter pour améliorer ses chances de réélection en 2020. (40 % de probabilités)
- L'enquête Mueller ne trouve aucune preuve de collusion entre la campagne de M. Trump et la Russie. (Inconnu, quoique certains prétendent que, s'il existait des preuves de collusion, elles auraient déjà fuité.)
- L'accord États-Unis-Mexique-Canada est approuvé par le Congrès contrôlé par les démocrates (65 % de probabilités)

Angelo Katsoras

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. 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 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.