

Élection présidentielle en Argentine : ça passe ou ça casse

Par Angelo Katsoras

Introduction

Quand le président Mauricio Macri a été élu en 2015 après huit années de gouvernement de gauche de Cristina Fernandez de Kirchner (de 2007 à 2015), on espérait que le pays finirait par sortir de son cycle apparemment sans fin d'essor et d'implosion. Mais au lieu de cela, l'Argentine traverse aujourd'hui sa cinquième récession en 15 ans. L'élection présidentielle à venir à deux tours de scrutin (27 octobre et 24 novembre) a soulevé les craintes de nouvelles turbulences économiques.

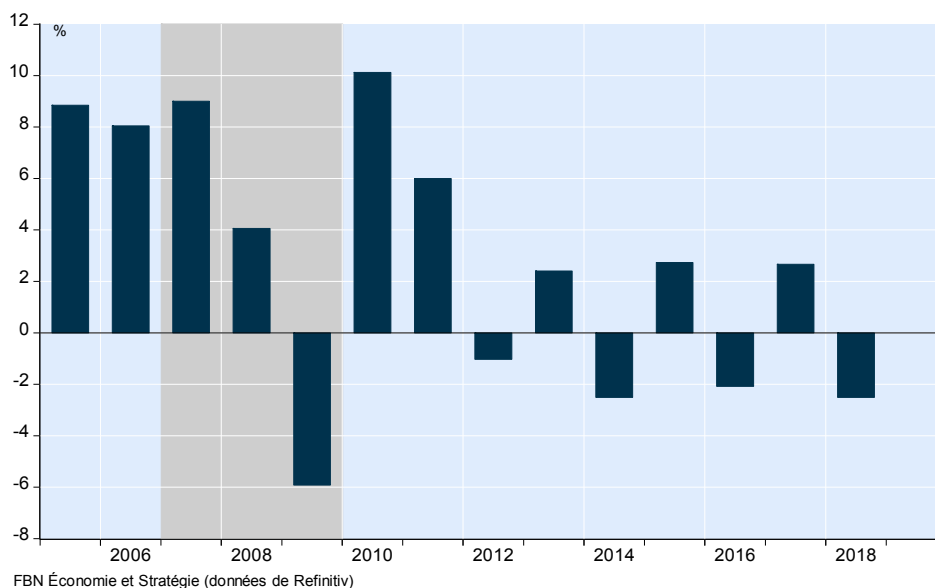
L'Argentine a balayé les espoirs économiques

Peu après l'accession au pouvoir de M. Macri, les investisseurs étaient encouragés par la rapidité de son action pour réformer l'économie. Il a en effet supprimé la plupart des contrôles des changes et des prix, appliqué des mesures d'austérité et négocié un règlement juridique avec les créanciers de l'Argentine concernant la défaillance sur sa dette en 2001. Cet enthousiasme s'est traduit par l'afflux de \$9.75 milliards d'ordres pour une émission d'obligations en USD échéant dans 100 ans de \$2.75 milliards. L'économie semblait aussi enfin repartir dans la bonne direction, avec une croissance de près de 3% en 2017.

Mais en 2018, les dépenses réalisées au prix d'un déficit, la hausse de l'inflation et le ralentissement de l'économie ont ravivé les craintes des investisseurs. Le fait que la forte augmentation des exportations espérée ne se soit pas matérialisée en partie en raison d'une sécheresse qui a amputé la production agricole n'a pas aidé. L'économie est retombée en récession en 2018 (croissance du PIB de -2.5%) et devrait se contracter de 1.2% de plus en 2019.¹

Argentine : La croissance en perspective

Taux de croissance annuelle du PIB (\$ constants)

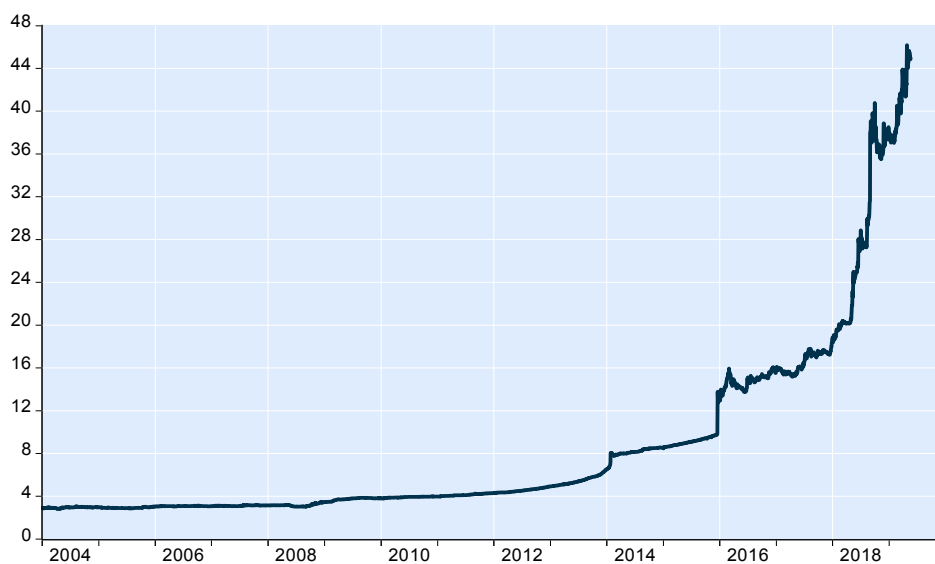


Alors que l'élimination des différentes subventions et du contrôle des changes était nécessaire pour soulager la pression sur les finances publiques, l'effet à court terme a été de faire bondir l'inflation d'une année à l'autre à 54.7% en mars, comparativement à 25.4% un an plus tôt. La situation s'est encore aggravée quand les États-Unis ont haussé les taux d'intérêt en 2018 et que les capitaux ont commencé à fuir l'Argentine et d'autres marchés émergents plus risqués. Pour stabiliser sa monnaie en chute libre, la banque centrale d'Argentine a augmenté son principal taux d'intérêt de 45% en août dernier à 72% aujourd'hui. Malgré cela, le peso, qui a perdu plus de 50% de sa valeur en 2018, a encore baissé de 20% depuis le début de l'année.

¹« Mauricio Macri freezes prices », *The Economist*, 19 avril 2019

Monde : Forte dépréciation du peso argentin

Peso argentin par dollar US



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Les niveaux élevés de dette étrangère, un autre risque à l'horizon

La dette publique de l'Argentine est passée de 58% du PIB en 2017 à 86% en 2018 (l'équivalent de US\$332 milliards en décembre 2018). Mais ce qui est plus inquiétant encore, c'est que le pourcentage de la dette libellée en monnaie étrangère a augmenté de 68% en 2017 à 78% en 2018. Avec seulement \$72 milliards de réserves de change, il reste peu de marge d'erreur pour la politique monétaire.² Le risque plus élevé perçu implique que deux ans après la ruée des investisseurs pour acheter des obligations libellées en USD échéant dans 100 ans, ces titres se négocient maintenant à environ 67 cents pour un dollar.

À partir de 2020, la dette étrangère de l'Argentine entrera dans une phase plus difficile. Environ \$26 milliards de dettes en USD devront être renouvelées en 2020 et 2021.³

Le gouvernement essaie d'amortir le choc économique avec diverses mesures

- Le gouvernement a négocié un programme de sauvetage de \$56.3 milliards avec le FMI en octobre dernier. La transaction oblige l'Argentine à procéder à davantage de compressions des dépenses et à augmenter la ponction fiscale.
- Bien qu'il ait fait campagne en s'opposant au contrôle des prix, M. Macri a récemment imposé un tel contrôle sur 60 produits principalement alimentaires jusqu'en octobre, à la veille des élections.
- La banque centrale a annoncé qu'elle interviendra plus activement sur le marché de change pour défendre le peso. Elle a aussi le droit d'utiliser des prêts du FMI pour soutenir sa monnaie.

On ne sait pas encore si ces mesures suffiront pour arrêter l'hémorragie économique.

L'Argentine est tributaire de son agriculture

L'Argentine compte sur son secteur agricole – qui représente un peu plus de la moitié de ses exportations – pour sortir de la récession. Elle est un des plus grands exportateurs au monde de soja, de maïs, de blé et de viande. Sa production agricole devrait rebondir fortement cette année après une récolte 2018 amoindrie par la sécheresse. Le gouvernement estime la récolte de soja à 55.9 millions de tonnes pour cette campagne, comparativement à 37.78 millions de tonnes un an plus tôt à cause de la sécheresse.⁴

² FMI, avril 2019

³ « In the Upcoming Presidential Election, Argentina's Business Environment Is on the Line », Stratfor, 10 mai 2019

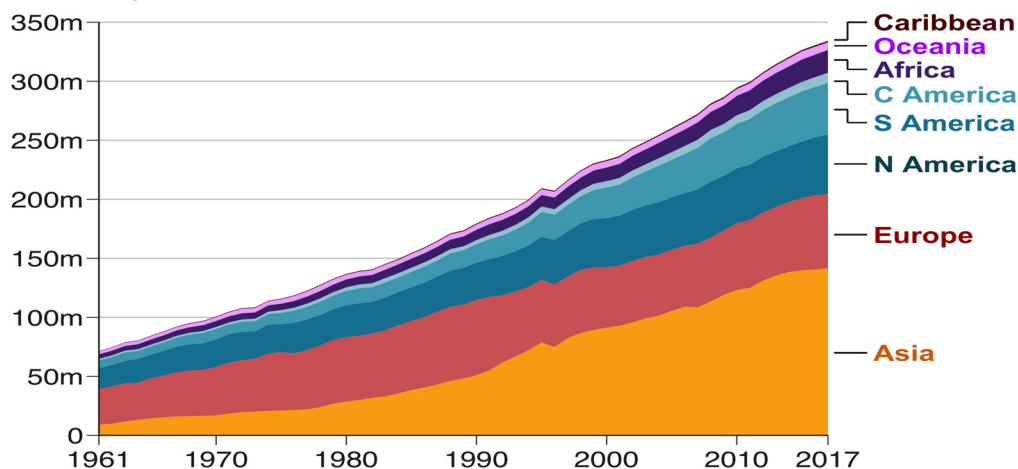
⁴ « Argentina touts its soymeal in China, seeking import approval », Reuters, 24 avril 2019

Les tendances mondiales de la demande d'aliments jouent en faveur de l'Argentine

L'augmentation mondiale de la demande de viande et d'œufs incite à cultiver de plus en plus de maïs et de soja, pour produire de plus en plus de bœufs, poulets et porcs. La production mondiale de viande a pratiquement quintuplé, passant de 70 millions de tonnes au début des années 1960 à 330 millions de tonnes en 2017, alors que la population mondiale a augmenté à un peu plus de son double pendant cette période.⁵ Typiquement, plus un pays s'enrichit, plus il consomme de viande.

Meat production by region

Annual production, in tonnes



Source: UN Food and Agriculture Organization / Our World in Data

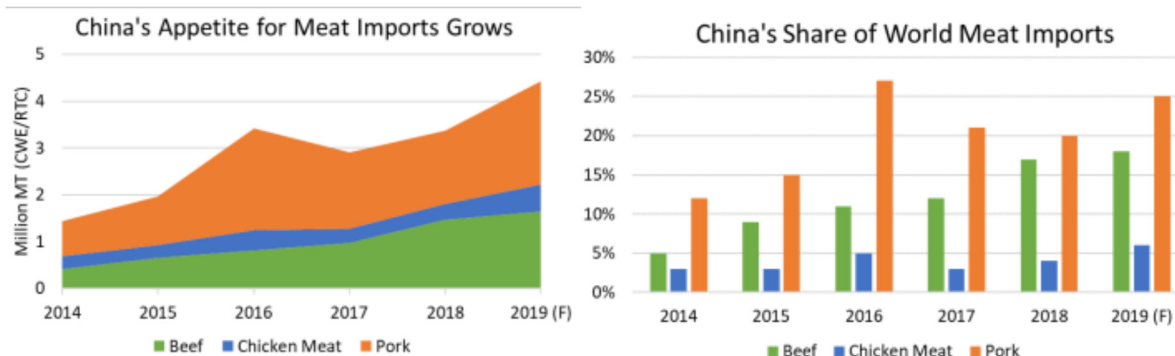
BBC

Source: « Which countries eat the most meat? » BBC, 4 février 2019

Les porcs chinois atteints de la peste porcine africaine : Une aubaine pour l'agriculture argentine?

Une maladie mortelle a infecté les élevages de porcs en Chine et ailleurs en Asie. Le département américain de l'Agriculture (USDA) estime que la production de porcs rien qu'en Chine diminuera de 134 millions de têtes cette année, ce qui est égal à la production d'une année complète aux États-Unis. Cela forcera la Chine à importer davantage de porc et d'autres types de viande. L'USDA estime que la Chine importera 41% de plus de porc, 70% de plus de poulet et 15% de plus de bœuf en 2019.⁶

Les prix de la nourriture animale (p. ex., soja) ont nettement chuté en raison de la diminution de la demande de la Chine, mais la demande à plus long terme sera transférée de la Chine vers d'autres grands pays exportateurs de viande. Un changement de la consommation en Chine et dans d'autres pays asiatiques passant du porc au bœuf devrait à terme augmenter la demande de nourriture animale. Il faut environ trois fois plus de nourriture pour la production de bœufs que pour celle de porcs.⁷



Source : « Livestock and Poultry: World Markets and Trade », USDA, 9 avril 2019

⁵ « Which countries eat the most meat ? », BBC, 4 février 2019

⁶ « Livestock and Poultry: World Markets and Trade », USDA, 9 avril 2019

⁷ « Global meat-eating is on the rise, bringing surprising benefits », *The Economist*, 2 mai 2019

L'Argentine est le cinquième exportateur de bœuf et neuvième exportateur de poulet⁸ au monde et a récemment signé un accord lui permettant de commencer à exporter du porc en Chine. Cela s'ajoutera à la demande déjà croissante de la Chine d'importation de viande de l'Argentine. De janvier à juillet 2018, la Chine a doublé ses achats de bœuf argentin à 96,500 tonnes.⁹ Les produits agricoles représentaient 86% des \$3.48 milliards d'exportations de l'Argentine à destination de la Chine en 2018.¹⁰ Pendant ce temps, le porc des États-Unis est soumis à des droits de douane de 62% en Chine, ce qui comprend des droits punitifs de 50% dans le cadre des différends commerciaux entre les deux pays.¹¹

Le secteur prometteur des hydrocarbures de schiste de l'Argentine

Les réserves de gaz de schiste de l'Argentine sont les deuxièmes en importance dans le monde, tandis que ses gisements de pétrole de schiste arrivent au quatrième rang mondial. Malheureusement, le développement de ce secteur est freiné par des interventions coûteuses de l'État qui durent depuis plus de dix ans.

Mais un retournement de situation semble se dessiner. Le gouvernement estime que la production de pétrole pourrait augmenter des 250,000 barils par jour actuellement à plus d'un million d'ici 2024.¹² Certains analystes du secteur privé considèrent toutefois cet objectif comme exagérément ambitieux.

La société pétrolière contrôlée par l'État argentin, YPF, a promis d'investir \$1.5 milliard dans la production de pétrole de schiste. Exxon Mobil Corp., pour sa part, prévoit d'injecter \$800 millions par an pendant les prochaines années.

Argentine : potentiellement l'Arabie saoudite du lithium

L'Argentine détient, avec la Bolivie, les plus importantes réserves prouvées de lithium au monde. Mais l'Australie en est le premier producteur, suivie du Chili et, enfin, de l'Argentine.¹³ La demande de lithium devrait grimper en flèche, passant de 300,000 tonnes par an en 2018 à 850,000 tonnes en 2025, selon les estimations de Bloomberg NEF.

L'Intelligence Unit de la revue *The Economist* estime que l'Argentine se trouve à l'aube d'une explosion du secteur du lithium. Deux mines sont actuellement en production et plus de 60 projets sont en cours.



Source: « Argentina's lithium boom », *The Economist* Intelligence Unit, novembre 2018

⁸ « Livestock and Poultry: World Markets and Trade », USDA, 9 avril 2019

⁹ « ARGENTINA 2018 BEEF EXPORTS TO DOUBLE ON HIGH CHINESE DEMAND », Reuters, 28 août 2019

¹⁰ « Argentina approved to export pork to China », Reuters, 30 avril 2019

¹¹ « Argentina Approved to Export Pork to China; U.S. Pork Trade Suffers », *Farm's Journal*, 30 avril 2019

¹² « Argentina sees steady growth in light crude exports from Vacca Muerta », S&P, avril 2019

¹³ « Argentina's lithium boom », *The Economist* Intelligence Unit, novembre 2018

Élections : Ça passe ou ça casse

Il n'y a pas longtemps, la plupart des investisseurs pensaient que la réélection du président Macri était assurée. Mais à six mois du scrutin, sa popularité s'est effondrée alors que l'économie subit une deuxième récession sous sa présidence.

On croyait généralement aussi jusqu'à récemment que sa principale adversaire à la présidence serait sa rivale de toujours, l'ancienne présidente Cristina Fernandez de Kirchner (CFK). **D'après un sondage de la société locale Isonomia réalisé à la mi-avril, CFK battrait M. Macri par 45% contre 36% (avec 20% d'indécis) dans un hypothétique deuxième tour de scrutin. D'autres sondages plus récents donnent les deux pratiquement à égalité.** Malgré des accusations de corruption (son mandat de sénatrice la protège de toute condamnation), CFK reste populaire auprès des électeurs à faible revenu qui ont profité de généreuses dépenses consacrées au bien-être social pendant son mandat.

Samedi, prenant tout le monde par surprise, CFK a annoncé qu'elle ne sera pas candidate à la présidence. Elle se présentera plutôt pour le rôle de vice-présidente d'Alberto Fernandez. Ce dernier a été le chef de cabinet du président Nestor Kirchner, feu l'époux de CFK, et a occupé les mêmes fonctions auprès d'elle pendant quelques mois, en 2007. **CFK espère améliorer ses chances de victoire en se présentant aux côtés d'un candidat perçu comme plus modéré. Mais beaucoup craignent que ce soit elle qui détiendrait véritablement les rênes du pouvoir.**

Alors que l'économie a peiné sous la présidence Macri, beaucoup d'investisseurs appréhendent une détérioration plus prononcée si le duo Fernandez-CFK l'emporte. Ils estiment que l'Argentine souffre encore des conséquences des politiques interventionnistes mises en place par CFK quand elle était au pouvoir, notamment le contrôle des prix et les nationalisations forcées. Ses huit années de pouvoir ont aussi été marquées par quatre récessions.

Conclusion pour les placements : Course contre la montre électorale de M. Macri

Les chances de réélection de M. Macri dépendent de la capacité de son administration de stabiliser le peso et de réduire l'inflation au moins quelques mois avant le scrutin. Mais si le duo Fernandez-CFK le devance dans les sondages à la fin d'août (les élections sont prévues pour le 27 octobre et le 24 novembre), ses efforts de réforme risquent d'être sapés par les investisseurs et des Argentins qui chercheront à sortir leurs capitaux du pays.

Côté positif, selon certains indices, la récession aurait atteint son creux :

- La combinaison d'une monnaie moins chère et d'une politique monétaire resserrée a fait passer l'Argentine d'un déficit commercial de \$554 millions en mars 2017 à un excédent de la balance commerciale de \$1.18 milliard en mars.¹⁴
- La production agricole semble augmenter nettement par rapport au creux de l'an dernier attribuable à la sécheresse. Les exportations agricoles bénéficieront de la faiblesse de la monnaie et de la croissance de la demande d'importation de viande de la Chine et d'autres pays asiatiques. Cela devrait renflouer les réserves de change en USD et réduire la pression sur le peso.

Les investisseurs devraient se poser deux questions. Premièrement, ces facteurs permettront-ils au peso de rétablir sa valeur et à l'inflation de reculer nettement? Deuxièmement, le cas échéant, cela se produira-t-il à temps pour faire basculer l'électorat en faveur de M. Macri?

¹⁴ « Argentina is on the brink », *Financial Times*, 25 avril 2018

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 à 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 SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.