

La lignée des soldes budgétaires positifs continue

Par Warren Lovely et Taylor Schleich

Points saillants

Peu de gouvernements peuvent se targuer d'avoir traversé la pandémie en ayant maintenu un solde budgétaire relativement intact. Le Nouveau-Brunswick était la seule province à avoir équilibré son budget en 2020-2021, prolongeant une série de soldes positifs qui avait commencé en 2017-2018. Malgré une planification initiale qui tablait sur un déficit en 2021, la plus récente estimation (T3) indiquait un excédent de \$488 millions pour l'exercice 2021-2022 qui s'achève, car une variété de flux de revenus (de sources autonomes et de transferts) ont dépassé les attentes. Le budget 2022 prévoit le maintien de soldes positifs pendant les 3 prochaines années, jusqu'en 2024-2025 (au moins). Après avoir répondu aux pressions budgétaires et offert de nouveaux allègements fiscaux, la province planifie un excédent de \$35 millions en 2022-2023, suivi d'excédents moyens de \$30 millions par an. À mesure que les facteurs spéciaux diminuent (et que l'allègement fiscal entre en vigueur), la croissance des revenus totaux sera limitée à 1.2% au cours du prochain exercice. Pendant ce temps, le gouvernement opère une transition en s'écartant des dépenses reliées au virus pour augmenter la capacité et la résilience à plus long terme, si bien que les dépenses totales sont en hausse de 5.5%. La dette nette se situe à la fin de 2021-2022 à un niveau nettement plus bas que prévu, le niveau absolu de la dette ayant baissé pendant trois années de suite. Le ratio dette/PIB correspondant a nettement baissé. L'endettement devrait continuer de diminuer à partir de là, le ratio dette/PIB devant chuter à environ 30% au cours du prochain exercice et plonger à environ 28% en 2024-2025. La part des intérêts est également relativement gérable, le service de la dette ne devant consommer qu'environ 5.6% des revenus totaux. Les besoins d'emprunt de l'an dernier se sont effondrés à mesure que l'exercice progressait, permettant au Nouveau-Brunswick d'assurer facilement un préfinancement de \$400 millions. En l'occurrence, il faudra juste un peu moins de \$1.6 milliard d'emprunts bruts pour la province en 2022-2023, presque en totalité pour couvrir une dose plus forte de titres parvenant à échéance. À cela s'ajoute un besoin d'emprunt additionnel pour Énergie NB (\$200 millions) et pour CFMNB (\$150 millions). Globalement, il faut \$1.94 milliard de financement brut pour toutes les entités. Mais, avec le budget équilibré du Nouveau-Brunswick, un endettement sur une trajectoire descendante, une dette tout à fait abordable et un stock d'obligations provinciales en circulation qui doit prendre peu d'expansion, il serait difficile de ne pas apprécier ce qui se passe ici.

- **Perspectives économiques** – Le Nouveau-Brunswick estime que son économie a crû de 3.4% en termes réels en 2021. Ce rythme est inférieur au taux de croissance canadien de 2021 (4.6%), mais avec sa performance supérieure de la province en 2020, la production globale était plus près du rétablissement complet que celle du reste du pays. En plus de la vigueur de la consommation, le Nouveau-Brunswick a inscrit sa solide performance au crédit de la croissance des exportations, d'une importante reprise des ventes manufacturières et d'un marché immobilier très actif. Pour l'avenir, le budget note que la croissance de 2022 devrait s'établir à 2.2% – encore supérieur au potentiel et trois dixièmes en dessous de nos propres prévisions pour la province, ce qui laisse penser qu'il reste un modeste potentiel de hausse intégré dans le budget. Comme on le voit dans l'ensemble du pays, c'est la croissance du PIB nominal qui est la plus frappante. La production nominale du Nouveau-Brunswick a augmenté de 8.2% en 2021 après une baisse modeste de 1.3% en 2020 quand sévissait la COVID. La croissance nominale devrait rester robuste en 2022 (+6.2%), avant de diminuer à 3-4% par an sur le reste de l'horizon de prévision. Alors que la province s'attend à une poursuite de la croissance dans bon nombre de secteurs économiques clés (c.-à-d., exportations, fabrication, tourisme, ressources naturelles, logement), elle a aussi noté que les pénuries de main-d'œuvre et contraintes de capacité freinent l'investissement et l'activité dans certaines parties de l'économie. En ce qui concerne le marché du travail, le Nouveau-Brunswick s'attend à une décélération de la croissance de l'emploi de 2.5% en 2021 à 1.4% en 2022. Néanmoins, ce taux de croissance est plus rapide que l'augmentation prévue de la population/main-d'œuvre de la province (0.9%/0.8%), ce qui pourrait entraîner une diminution du taux de chômage. La province reste notamment à la traîne de l'ensemble de l'économie canadienne en matière de croissance de l'emploi par rapport à la situation d'avant la pandémie et invoque le vieillissement de la population, des pénuries de main-d'œuvre, une faible rétention des immigrants comme autant de risques pour le marché du travail. Globalement, alors qu'il reste des risques pour les perspectives économiques (à l'échelle mondiale et pas seulement au Nouveau-Brunswick), 2022 s'annonce comme une autre année solide. Comme nous l'avons vu récemment, l'augmentation de l'immigration à la fois internationale et interprovinciale devrait continuer d'être un courant porteur pour l'économie de la province au cours des prochaines années, puisque celle-ci a un des rares marchés immobiliers encore abordables.
- **Situation budgétaire révisée pour l'exercice 2021-2022 qui s'achève** – Le budget 2021, présenté il y a juste un peu plus d'un an prévoyait un déficit de \$245 millions en 2021-2022 (équivalent à l'époque à 0.6% du PIB). Depuis, le Nouveau-Brunswick a régulièrement amélioré sa situation budgétaire... et d'une manière non négligeable. Une mise à jour au T1 a converti le déficit en un modeste excédent de \$38 millions. Au milieu de l'année, l'excédent projeté a été révisé à \$89 millions. Puis est arrivée la dernière estimation (la mise à jour du T3 le mois dernier), avec un net excédent de \$488 millions. Tout bien considéré, cela représente une amélioration budgétaire très importante comparativement au plan budgétaire prudent d'origine. Les flux de revenus de source autonome ont défié toute attente en 2021-2022, couvrant tout, de la taxe de vente à l'impôt sur le revenu des particuliers, à l'impôt

sur le bénéfice des sociétés, aux droits de mutation et plus encore. À cela se sont ajoutés des transferts supérieurs aux projections du gouvernement fédéral. Les dépenses additionnelles liées à de nouvelles conventions collectives impliquaient que les charges totales dépassaient le budget d'environ \$100 millions soit de moins de 1%. Néanmoins, sur les \$832 millions de recettes non planifiées, près de 90% ont été affectées directement au résultat. Ajoutez à cela l'effet positif des révisions finales de 2020-2021 et le niveau de la dette du Nouveau-Brunswick semble terminer l'exercice bien en dessous du plan. Se reporter à la section des perspectives.

- **Perspectives budgétaires pour 2022-2023 et au-delà** – Après plus de \$1 milliard d'excédents combinés au cours des deux derniers exercices, le budget 2022 vise à maintenir la province sur la trajectoire d'un budget équilibré à moyen terme. Un excédent de \$35 millions a été planifié pour 2022-2023, suivi de deux années d'équilibre de plus (excédents moyens de \$30 millions par an jusqu'en 2024-2025). À la lumière de l'augmentation des revenus de l'exercice qui s'achève, la croissance des revenus devrait ralentir à 1.2%, certains gains extraordinaires ne se répétant pas et alors que l'allègement fiscal entre en vigueur. Les transferts fédéraux devraient représenter 38% des revenus ordinaires, soit légèrement plus que la proportion de l'an dernier. Une variété d'investissements stratégiques, dont une importante provision pour des règlements salariaux, entraîneraient une augmentation totale des dépenses d'environ 5.5% en 2022-2023 avant de décélérer à un rythme annualisé inférieur à 2% par la suite. Pour l'ensemble du plan budgétaire de trois ans jusqu'en 2024-2025, la croissance annualisée moyenne du revenu est estimée à 1.4%, soit la moitié du total annuel moyen de 2.8% pour les charges totales.
- **Initiatives budgétaires spécifiques** – Entre autres choses, le budget donne la priorité au logement, à la santé et à l'aide aux personnes vulnérables ou dans le besoin, tout en cherchant simultanément à stimuler la croissance économique et à maintenir une trajectoire budgétaire saine. Le budget prévoit plus de \$3.2 milliards pour les soins de santé, avec la stabilisation et la reconstruction du réseau de la santé de la province comme priorité affichée. L'augmentation de l'offre et de la qualité des soins aux aînés est aussi un des grands objectifs et une des grandes destinations des fonds étant donné que la population de la province est plus âgée. Pendant ce temps, en partenariat avec le gouvernement fédéral, le Nouveau-Brunswick investira \$500 millions au cours des 5 prochaines années dans le renforcement du secteur de la petite enfance et de l'enseignement élémentaire, en plus d'autres investissements dans l'éducation. Pour faciliter l'accession à la propriété immobilière (et conformément à une promesse antérieure), les taux de taxe foncière de la province diminueront au cours des trois années commençant en 2022. Les immeubles non occupés par leur propriétaire (p. ex., immeubles d'appartements) auront droit à l'allègement le plus important (-50%), alors que les autres biens résidentiels et non résidentiels bénéficieront d'une réduction de 15%. Les loyers seront plafonnés rétroactivement à 3.8% en 2022, soit l'équivalent de l'augmentation de l'IPC de l'année précédente. La taxe carbone fédérale augmente de \$40 à \$50 par tonne le 1^{er} avril, ajoutant plus de 2.2 cents par litre au prix de l'essence (toutes choses étant égales par ailleurs). Le Nouveau-Brunswick affectera davantage de ressources au Fonds pour les changements climatiques. Pour compenser l'impact de l'augmentation de la taxe carbone, la province augmente le montant personnel de base et le seuil de l'impôt des contribuables à faible revenu pour l'exercice 2022, faisant économiser aux contribuables quelque \$40 millions.
- **Prévisions de la dette et part des intérêts** – Conformément à la mise à jour du T3, la dette nette est estimée à la fin de 2021-2022 à \$12.98 milliards. Cela représenterait \$1.15 milliard de moins que le plan, captant à la fois le solde budgétaire étonnamment robuste de 2021-2022 et les importantes révisions positives des comptes de l'exercice précédent (confirmées dans les comptes publics). Le niveau de la dette nette constitue aussi une réduction directe par rapport à l'exercice précédent. Cela représente en fait la troisième baisse consécutive d'une année à l'autre du niveau de la dette nette, ce qu'on peut qualifier de consolidation de la dette légitime. Avec un budget équilibré, la trajectoire future de la dette nette est principalement fonction de l'investissement en immobilisations corporelles net. Reflétant le budget d'immobilisations déposé antérieurement, la dette nette augmente d'à peine \$15 millions en 2022-2023 et de \$88 millions sur l'ensemble du plan triennal. Comparativement au PIB nominal, le ratio de la dette nette a singulièrement baissé en 2021-2022, l'estimation actuelle de 31.9% se situant à 4.5 points en dessous du plan. Maintenant, le Nouveau-Brunswick n'est peut-être pas la seule province qui dépasse ses projections budgétaires en 2021-2022, mais une performance budgétaire soutenue comparativement aux autres provinces se reflète nettement dans les ratios d'endettement. À partir de 2021-2022, le Nouveau-Brunswick a sabré plus de 8 points de pourcentage du ratio d'endettement net sur cinq ans, alors que la moyenne pondérée des provinces a augmenté pendant cette période. Le budget du Nouveau-Brunswick projette un fardeau de la dette future encore plus léger à l'avenir, un ratio dette nette/PIB oscillant au-dessus de 30% en 2022-2023 et plongeant à 28.2% d'ici 2024-2025. En ce qui concerne l'abordabilité de la dette, la situation est aussi relativement saine/stable. Malgré la prévision d'une hausse des taux d'intérêt, les coûts du service de la dette devraient légèrement diminuer en 2022-2023, consommant tout juste 5.6 cents par dollar de revenu (2021-2022 : 5.7%).
- **Besoin d'emprunts et stratégie de financement** – Étant donné l'évolution rapide des perspectives budgétaires, les besoins de financement nets du Nouveau-Brunswick ont subi une bonne transformation en 2021-2022. La province avait commencé l'exercice avec un besoin d'emprunt brut de \$1.85 milliard. Mais quand la mise à jour du T3 est arrivée le mois dernier, les besoins sous-jacents de fonds étaient à peine de 40% du plan d'origine. Considérant le financement à long terme d'environ \$1.1 milliard que s'est procuré la province, le Nouveau-Brunswick amorcera 2022-2023 avec un préfinancement de l'ordre de \$400 millions. C'est une situation avantageuse étant donné l'incertitude toujours élevée, les conditions financières loin d'être totalement prévisibles et la trajectoire à la hausse des taux directeurs de part et d'autre de la frontière canado-américaine. Avec le préfinancement déjà en main, les besoins bruts du gouvernement s'élèvent à un peu moins de \$1.6 milliard pour le prochain exercice. Cela peut sembler anormal avec un excédent budgétaire et les besoins de dépenses en immobilisations, mais cela fait écho à une année caractérisée par des échéances plus lourdes. En d'autres termes, le préfinancement couvre presque entièrement les besoins nets du gouvernement,

si bien que les besoins d'emprunt bruts pour 2022-2023 concernent essentiellement l'activité de refinancement. Il existe des besoins additionnels pour Énergie NB, équivalents à \$200 millions, que doit trouver et reprêter la province pour lui permettre de bénéficier des conditions et des taux les plus avantageux. À cela s'ajoute aussi le besoin annuel standard de la CFMNB (\$150 millions). Au total et compte tenu du préfinancement, le besoin brut total se chiffre à environ \$1.94 milliard pour l'exercice 2022-2023. La stratégie de financement devrait être alignée sur les normes intérieures régulières, bien que, comme nous l'avons vu dans le passé, des placements privés pourraient être envisagés au cas par cas. Nous pensons qu'il y aura suffisamment de capacité pour le Nouveau-Brunswick sur le marché intérieur, mais la province garde la possibilité d'explorer un financement sur les marchés extérieurs dans la mesure où ces marchés sont intéressants et efficaces et offrent un accès à une base d'investisseurs plus large et plus diversifiée. Tout bien considéré, c'est un programme d'emprunt gérable, qui n'est pas très décalé par rapport aux besoins affichés par de nombreuses autres provinces. Enfin, dans la mesure où une grande partie des emprunts sont destinés à refinancer des dettes parvenues à échéance, le stock d'obligations négociables du Nouveau-Brunswick en circulation ne croîtra pas beaucoup. C'est une considération technique positive et qui est très ancrée dans la performance budgétaire fondamentale supérieure affichée ces cinq dernières années.

- Notes actuelles du crédit à long terme – S&P: A+, Stable | Moody's: Aa2, Stable | DBRS: A(élevé), Stable

[Se reporter à notre publication Provincial Ratings Snapshot pour des informations complémentaires sur les facteurs/considérations particuliers concernant la notation du crédit]

ÉTAT COMPARATIF DE L'EXCÉDENT OU DU DÉFICIT (en milliers de dollars)

	Exercice se terminant le 31 mars		
	2022	2022	2023
	Prévisions	Révisées	Prévisions
Recettes			
Compte ordinaire.....	9 834 711	10 676 878	10 764 172
Compte de capital.....	52 936	52 482	44 415
Compte à but spécial.....	128 738	131 222	127 672
Organismes de services spéciaux (nettes).....	158 138	146 222	202 091
Gains du fonds d'amortissement.....	206 030	205 720	207 700
Recettes totales	10 380 553	11 212 524	11 346 050
Charges			
Compte ordinaire.....	9 639 791	9 779 835	10 236 294
Compte de capital.....	135 682	134 917	134 193
Compte à but spécial.....	130 017	132 168	144 609
Organismes de services spéciaux (nettes).....	164 836	129 458	221 155
Amortissement des immobilisations corporelles.....	555 051	548 356	574 574
Charges totales	10 625 377	10 724 734	11 310 825
Excédent (Déficit).....	(244 824)	487 790	35 225

Plan pluriannuel (en millions de dollars)

	Budget 2022-2023	Plan 2023-2024	Plan 2024-2025
Recettes	11 346	11 537	11 699
Charges	11 311	11 516	11 660
Excédent (Déficit)	35	21	39
(Augmentation) Diminution de la dette nette	(15)	(109)	36
Rapport dette nette- PIB (pourcentage)	30,1 %	29,3 %	28,2 %

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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@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.

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 récupérez 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 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

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.