

15 mars 2022

La guerre en Ukraine et la recomposition de l'ordre mondial

Par Angelo Katsoras

Alors que le monde reste à juste titre focalisé sur les événements tragiques qui se déroulent en Ukraine, les investisseurs doivent analyser comment ce conflit remodelera le paysage géopolitique pour de nombreuses années à venir.

Un Occident étonnamment unifié a imposé des sanctions financières jamais vues à la Russie. De plus, des sociétés occidentales ont quitté la Russie en masse, certaines à cause des sanctions, d'autres pour éviter le risque d'un retournement de l'opinion contre elles. L'impact combiné de ces mesures a dévasté l'économie russe.

La nécessité de ces sanctions ne fait aucun doute. Cependant, elles auront des conséquences non souhaitées : beaucoup de pays chercheront probablement à mettre au point des systèmes financiers et des chaînes d'approvisionnement de remplacement. Cela accélérera la tendance à la division du monde en blocs économiques concurrents.

La poursuite de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement mondiales

À cause des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis et de la pandémie, beaucoup de sociétés et de gouvernements avaient déjà pris des dispositions pour diversifier leurs chaînes d'approvisionnement et rapatrier la production de secteurs clés afin de ne plus dépendre de rivaux géopolitiques pour des biens critiques. L'invasion de l'Ukraine par la Russie accélérera ces tendances.

À titre d'exemple de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement qu'entraîneront les récentes sanctions, on peut citer les restrictions imposées par les États-Unis à la capacité de la Russie d'acheter des puces informatiques, des machines de technologie avancée et des composants aéronautiques. Ces mesures ne s'appliquent pas seulement aux biens produits aux États-Unis, mais aussi à tous ceux fabriqués dans d'autres pays à l'aide d'une technologie américaine.¹ La Chine s'empressera sans doute de remplacer l'Amérique dans certains de ces secteurs, mais elle ne sait pas encore produire les semi-conducteurs de la dernière génération ou ne peut pas fournir des pièces de rechange pour des avions de fabrication occidentale.

Il est important de noter aussi qu'il faudra à certains pays occidentaux de nombreuses années pour trouver ou mettre au point des solutions de rechange pour bon nombre d'exportations de matières premières russes, en particulier dans le secteur des minéraux. L'Agence internationale de l'énergie estime qu'il faut plus de 16 ans en moyenne pour faire passer des projets miniers de la découverte à la phase de production.² L'Europe en particulier a été un grand consommateur de matières premières russes, notamment de cuivre, de nickel, de palladium et de titane.

La finance utilisée comme une arme

L'Occident a rendu illégales toutes transactions avec la plupart des banques russes, bien que des exceptions aient été prévues pour certains produits de base. Néanmoins, la crainte d'un retournement de l'opinion contre elles et le risque que les contreparties russes aient des liens avec des oligarques sanctionnés ont conduit de nombreuses sociétés d'énergie et banques occidentales à ne plus acheter ou financer l'achat de pétrole et de gaz russes.

La mesure qui a produit l'effet le plus dévastateur jusque-là a été la décision de bloquer un pourcentage important des réserves étrangères de la Russie. Après les sanctions imposées en 2014 à la suite de l'annexion de la Crimée et de parties de l'est de l'Ukraine, la Russie a cherché à mettre son économie à l'abri des sanctions en accumulant des réserves évaluées à US\$630 milliards et en réduisant ses positions en USD. Mais la stratégie comportait un important angle mort. Environ 50% des réserves de la Russie sont détenues dans des banques à l'étranger qui empêchent la banque centrale russe de les retirer.³ La Russie ne peut donc pas utiliser ces actifs pour soutenir sa devise ou son économie.

¹ « Western sanctions on Russia are like none the world has seen », *The Economist*, 5 mars 2022

² « The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions », IEA, mai 2021

³ « Banks are stopping Putin from tapping a \$630 billion war chest Russia stockpiled before invading Ukraine », *Fortune*, 3 mars 2022

La banque centrale de la Russie a encore accès aux 13% de ses réserves qu'elle détient en yuans chinois. Cependant, pour retirer ces réserves de la Chine, elle devrait d'abord les convertir en une monnaie occidentale (p. ex., USD ou EUR), ce qu'aucune banque occidentale ne fera.⁴

Comme la Russie a encore besoin de dollars américains pour payer un tiers de ses importations, son incapacité de se procurer cette devise devient un problème croissant. De fait, 60% de ses importations en provenance de la Chine sont compensées à l'aide du billet vert.⁵

Les voyants d'alarme s'allument en Chine

Le blocage des réserves de change de la Russie et le revers important que cela inflige à son économie ont sans aucun doute allumé tous les voyants d'alarme en Chine, lui indiquant que ses US\$3,300 milliards de réserves de change, les plus importantes au monde, pourraient connaître un sort similaire. La composition exacte des réserves de la Chine est considérée comme un secret d'État, mais en 2019 son gouvernement a révélé que ses actifs en USD représentaient 58% du total en 2014, comparativement à 79% en 2005.⁶

Pour essayer de contourner le système bancaire occidental, la Chine accroîtra probablement ses efforts de mise au point d'un système de paiement de remplacement et de monnaie numérique. Contrairement aux transactions électroniques d'aujourd'hui celles qui se font en monnaies numériques pourraient théoriquement se réaliser entre deux parties (c.-à-d. entre banques centrales) sans intermédiaire, comme une plateforme de compensation centrale.

Le système de paiement interbancaire transfrontalier de la Chine a été évoqué comme une solution de rechange possible au système SWIFT. Lancé en 2015, il traite essentiellement les transactions en yuans entre la Chine et le reste du monde. Depuis la fin de l'an dernier, il n'a traité que 13,000 transactions par jour en moyenne. À titre de comparaison, le système SWIFT, le système dominant de paiement transfrontalier entre les banques, traite plus de 40 millions de messages par jour.⁷

Même avant les événements en Ukraine, la Chine et les États-Unis avaient déjà pris des mesures pour commencer à limiter leurs liens financiers. En Chine, des sociétés détenant des quantités importantes de données doivent maintenant obtenir le feu vert des pouvoirs publics pour pouvoir négocier leurs actions à l'étranger. Aux États-Unis, la loi prévoit le retrait des bourses américaines des sociétés qui refusent de laisser les autorités de réglementation vérifier leurs audits à partir de 2024. La Chine considère les documents d'audit comme des secrets d'État.

Des tensions sur les marchés des matières premières, surtout dans le secteur agricole

La Russie et l'Ukraine sont des producteurs clés du secteur agricole. Les deux pays représentent respectivement 18% et 10% des exportations de blé. Oleg Ustenko, conseiller économique du président ukrainien, a déclaré : « Habituellement, la période d'ensemencement [du printemps] s'étale sur les dix premiers jours de mars, et les semailles doivent être terminées la dernière semaine d'avril. » Cela signifie que, plus le conflit dure, plus les récoltes en souffriront.

Les agriculteurs russes ne se trouvent pas dans les zones de conflits, mais ils ont pâti d'un bond des coûts d'emprunt et d'assurance, sans compter les embargos mondiaux qui frappent leurs produits. En outre, leurs exportations partent habituellement des ports ukrainiens, qui se trouvent maintenant dans les zones de conflits.

La région est également un important fournisseur de potasse, essentiel à la production d'engrais. La Russie et la Biélorussie comptent ensemble pour environ un tiers des exportations mondiales de potasse. Au début de mars, le ministère du Commerce extérieur et de l'Industrie de Russie a recommandé que les producteurs d'engrais du pays interrompent temporairement leurs exportations. Le Brésil, par exemple, dépend des importations pour 80% de ses besoins en engrais.⁸

⁴ « Will China fund Moscow's war chest as Western sanctions bite? », Politico, 28 février 2022

⁵ « Vladimir Putin's Fortress Russia is crumbling », *The Economist*, 5 mars 2022

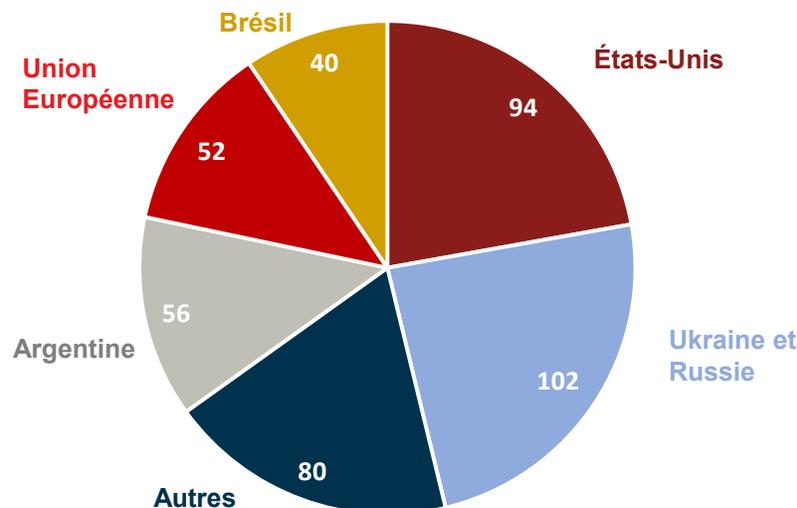
⁶ « China gives up two of its best-kept forex reserve secrets », *South China Morning Post*, 19 juillet 2019

⁷ « Why China's Banks Won't Come to Russia's Rescue », *Wall Street Journal*, 4 mars 2021

⁸ « For Brazil, a Bad Year Could Get Worse », *Geopolitical Futures*, 20 octobre 2021

Monde : Répartition du commerce mondial de grains

Millions de tonnes, estimations pour 2021-22, blé et céréales secondaires



FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Les prix du blé sont montés aux niveaux d'aujourd'hui pour la dernière fois en 2007-2008. À l'époque, des manifestations avaient éclaté dans près de 40 pays. De plus, le bond des prix des céréales en 2009-2010 est largement considéré comme l'un des facteurs déclencheurs du « printemps arabe » au Moyen-Orient.⁹ Les prix élevés pourraient entraîner des pressions sur les pays pour réduire leur recours aux biocarburants provenant des cultures alimentaires. Aux États-Unis, environ 40% des récoltes de maïs servent à la production d'éthanol.¹⁰

Avant même la crise en Ukraine, les hausses de prix et la dépendance croissante aux importations d'aliments avaient poussé la Chine à augmenter fortement ses stocks de produits alimentaires. Le département américain de l'Agriculture estime que la Chine concentre 69% des réserves mondiales de maïs, 60% des réserves de riz et 51% des réserves de blé.¹¹ Au début de mars, le ministre chinois de l'Agriculture a averti que les conditions pour les récoltes de blé de cet hiver pourraient être les pires jamais vues en raison des pluies diluviennes.¹²

Les problèmes d'approvisionnement en énergie de l'Europe

L'Union européenne, qui opère sa transition vers l'énergie verte tout en dépendant lourdement des importations d'énergie, est de fait vulnérable à différents égards, en particulier face à la Russie. L'Europe achète environ 25% de son pétrole, 50% de son charbon et près de 40% de son gaz naturel à Moscou.¹³

Elle tente de réduire sa dépendance en accélérant le développement des systèmes d'énergies renouvelables et des installations de gaz naturel liquéfié. Mais cela devrait prendre plusieurs années. Par exemple, il faudra au moins trois ans pour terminer les deux terminaux de GNL que le gouvernement allemand a commandés immédiatement après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. À long terme, l'Europe est aussi exposée au risque d'un transfert de la dépendance aux importations de pétrole et de gaz à une dépendance aux importations de minéraux et d'autres produits de base nécessaires pour construire et entretenir ses infrastructures d'énergies vertes.

⁹ « Food crisis looms as Ukrainian wheat shipments grind to halt », *Financial Times*, 6 mars 2022

¹⁰ « Midwest farmers look to plow through Biden's electric-vehicle push », *Forbes*, 4 mai 2021

¹¹ « China hoards over half the world's grain, pushing up global prices », *Nikkei Asian Review*, 23 décembre 2021

¹² « China agriculture minister says winter wheat condition could be worst in history », *Reuters*, 6 mars 2022

¹³ « Europe Needs to Cut Energy Demand. Now. » Bloomberg, 8 mars 2002

Le dilemme russe de la Chine

Avant le début des hostilités, la Chine a peut-être imaginé qu'elle tirerait profit d'une période prolongée de tensions entre la Russie et l'Occident. Elle se sera félicitée de voir ces tensions détourner l'attention des Américains de la Chine et, en même temps, pousser la Russie un peu plus dans sa sphère d'influence économique.

Cependant, plus la guerre dure, plus le risque pour la Chine de voir les prix des matières premières augmenter et l'économie mondiale ralentir est grand. Cela s'ajoute aux difficultés antérieures au conflit telles que la tourmente de son secteur immobilier, qui représente selon les estimations 25% de son PIB, et les répercussions de sa politique zéro COVID.

Dans ces circonstances, la dernière chose dont la Chine ait besoin est de s'exposer à une riposte des dirigeants nouvellement unis de ses deux plus grands marchés d'exportations et sources de technologie, l'Union européenne et les États-Unis, pour avoir, par exemple, aidé la Russie à contourner les sanctions. En 2021, le commerce de la Chine avec la Russie représentait \$147 milliards, comparativement à \$828 milliards et \$756 milliards avec l'Union européenne et les États-Unis, respectivement.¹⁴ Les ambitions géopolitiques à long terme de la Chine en termes de commerce extérieur et d'investissements pourraient aussi être plus difficiles à réaliser face à un Occident plus uni.

Certains analystes espèrent que l'ensemble de ces facteurs motiveront la Chine à faire pression sur la Russie pour qu'elle déclare simplement victoire et mette fin au conflit.

Conclusion

La guerre en Ukraine accélère la création de deux grands blocs économiques destinés à devenir moins dépendants l'un de l'autre. L'un sous la houlette des États-Unis, l'autre dirigé par la Chine. La Russie n'aura d'autre choix que de rejoindre le bloc économique de la Chine comme un partenaire de deuxième classe et d'adopter ses règles et ses normes.

Même si la guerre prend fin relativement rapidement et si certaines sanctions sont levées, les entreprises et les pays continueront de craindre de faire affaire avec la Russie dans un avenir prévisible.

La Chine et les États-Unis ont déjà des réseaux Internet et des systèmes GPS et de paiement séparés. Ils ont aussi des réglementations financières incompatibles. Le blocage des réserves de change de la Russie accélérera les efforts de la Chine pour créer une infrastructure de marché financier moins exposée aux éventuelles sanctions financières de l'Occident. Cela pourrait comprendre la réduction de ses positions en devises occidentales et l'achat de plus d'or ou même de plus de matières premières.

L'Inde, pour sa part, sera déchirée par cette situation. D'une part, elle entretient une relation étroite avec la Russie, qui est son premier fournisseur de matériel militaire. Mais d'autre part, ses relations avec la Chine ont souvent été tendues. Par conséquent, l'Inde essaiera de rester neutre et donc de ne pas lier exagérément son sort à celui de l'un ou l'autre bloc économique. En outre, l'importance croissante de l'Inde comme contrepoids géopolitique à la Chine en Asie fera hésiter l'Occident à lui imposer de lourdes pénalités en cas d'entorse aux sanctions contre la Russie.

La sécurité des approvisionnements l'emportera de plus en plus sur les gains d'efficacité réalisés au cours de nombreuses années par la concentration de la production de composants clés entre les mains de petits groupes des fournisseurs les plus efficaces. Le rapatriement de certaines chaînes d'approvisionnement finira par être utile à cet égard, mais la production de composants en des lieux multiples pour des marchés régionaux réduira les économies d'échelle et augmentera les coûts. Dans ce nouveau contexte, les sociétés appartenant à des secteurs réputés stratégiques risqueront de plus en plus de perdre l'accès à des marchés situés dans des blocs économiques concurrents, à mesure que chaque zone développera ses propres capacités.

Enfin, l'exode des sociétés du marché russe a créé un précédent qui pourrait forcer les entreprises à prendre des mesures similaires en réaction à des tensions géopolitiques ou à des allégations de violations des droits de la personne dans d'autres régions.

Tout cela concorde avec une fourchette d'inflation mesurée par l'IPC aux États-Unis qui restera probablement au-dessus de la moyenne de la dernière décennie pendant un avenir prévisible. Le taux neutre des TIPS à 10 ans se rapproche de 3% pour la première fois depuis que la Chine est entrée dans l'OMC.

¹⁴ « The rising cost of China's friendship with Russia », *Financial Times*, 9 mars 2022

BREAKEVEN10



Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@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. 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 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 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.