Étude spéciale

Économie et Stratégie

BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS FINANCIERS

Un deuxième confinement est-il inévitable ?

Matthieu Arseneau / Alexandra Ducharme

29 juin 2020

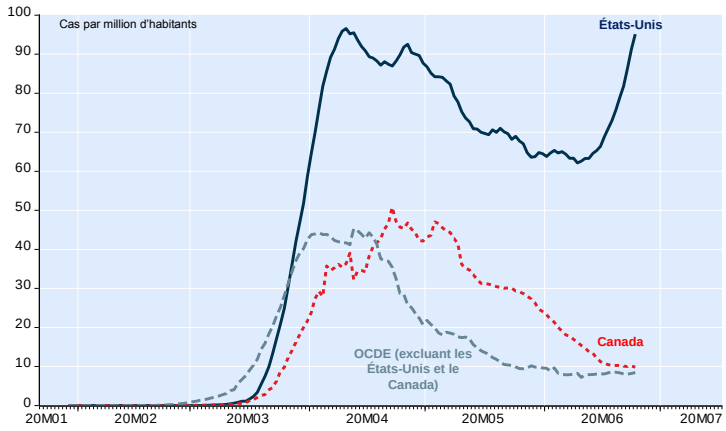
Sommaire :

- Cette étude spéciale vise à partager nos constats économétriques concernant la première vague de la pandémie et à en tirer des leçons pour une éventuelle seconde.
- Un modèle a été créé pour interpréter le nombre de décès lors de la première vague. Il indique certes que les interventions des gouvernements pour réduire la mobilité tôt dans l'épidémie ont contribué à limiter les décès. Toutefois, cette variable explique moins du tiers des variations entre les pays. Ainsi, un confinement rapide a joué un rôle important pour limiter la propagation du virus, mais étant donné les coûts considérables qui y sont associés et les informations maintenant disponibles, le confinement pourrait être plus ciblé advenant une deuxième vague d'infections.
- En nous basant sur les prévisions du CBO pour les États-Unis, nous calculons que les révisions à la baisse du PIB pour les dix prochaines années représentent rien de moins que 37% du PIB. En ajoutant à cette facture l'augmentation de la dette prévue jusqu'à la fin de 2021, les coûts de la récession induite par la COVID-19 se chiffreraient déjà à plus de 60% du PIB américain.
- La répartition de l'âge des personnes les plus susceptibles de décéder de la COVID-19 est un des arguments les plus fondamentaux contre une fermeture généralisée de l'économie. Le taux de mortalité est le plus élevé parmi les plus de 65 ans, c.-à-d. des personnes qui ne font pour la plupart plus partie de la population active. À moins d'une mutation du virus, les gouvernements auront raison de laisser ouverts des segments importants de l'économie tout en canalisant plus de ressources vers la protection de la population plus âgée, particulièrement les résidents des centres d'hébergement et de soins de longue durée.
- Avec une généralisation du dépistage, l'utilisation d'une application de traçage, le respect des mesures de distanciation physique et, éventuellement, le port obligatoire du masque, l'épidémie pourrait être contenue sans trop de dommages pour l'économie et le marché du travail.

Un deuxième confinement est-il inévitable?

Depuis le début de la pandémie actuelle, nous suivons attentivement le déroulement des évènements et communiquons nos constats à nos clients dans le but de les éclairer sur les implications pour l'économie et les marchés financiers. Notre Suivi quotidien de la COVID-19 a grandement évolué au fur et à mesure que nous en apprenions davantage sur cette pandémie. Cette étude spéciale vise à partager nos constats concernant la première vague de la COVID-19. Notre objectif ici n'est pas de remettre en question les décisions politiques qui ont été prises, car nous sommes bien conscients qu'au moment de les prendre, les dirigeants ne disposaient pas de toutes les informations qui sont disponibles maintenant. Toutefois, maintenant que la première vague d'infections s'essouffle dans certains pays, dont le Canada, et qu'une deuxième vague semble faire son apparition dans d'autres, y a-t-il des leçons à tirer des évènements des derniers mois? Un deuxième confinement est-il inévitable advenant une recrudescence de la pandémie?

Monde : Perspective sur l'évolution de la pandémie
Nouveaux cas quotidiens de COVID-19 par million d'habitants, moyenne mobile 7 jours

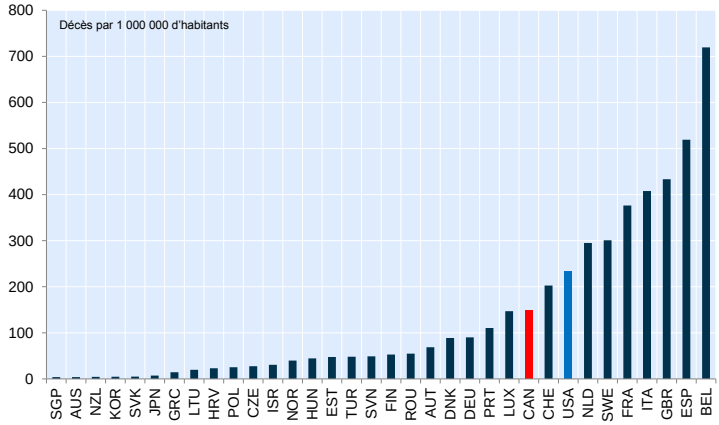


FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE)

Regard sur la première vague

Les réponses à la pandémie ont beaucoup varié d'un pays à l'autre. Certains, comme la Suède, ont été critiqués pour avoir été trop laxistes dans leurs mesures de confinement. Le Royaume-Uni a aussi été accusé d'avoir trop tardé à mettre en place des mesures de confinement. Au contraire, d'autres pays, comme la France, ont pris des mesures drastiques et prolongées qui pourraient par contre s'avérer plus dommageables pour l'économie. Certains commentateurs se sont référés uniquement au nombre de décès survenus pour juger la gestion de crise des pays. Selon nous, il est encore trop tôt pour dresser un bilan puisque le contexte actuel demeure très incertain. D'abord, nous sommes d'avis qu'il faudra probablement attendre encore un certain temps avant de pouvoir déterminer quelle était la bonne marche à suivre. Cela dépendra notamment de la possibilité ou non d'une immunisation collective et de la découverte ou non d'un vaccin ou d'un traitement efficace. Qui plus est, il s'avère que l'évolution du nombre de décès reliés au virus n'est pas uniquement attribuable à la réponse des gouvernements en matière de confinement de la population. Afin de nous éclairer à ce sujet, nous avons procédé à des analyses statistiques pour cerner les déterminants du nombre de décès survenus[1] dans les pays de l'OCDE (graphique).

Monde : Nombre de décès par million d'habitants, pays sélectionnés
Nombre de décès par 1 000 000 d'habitants 50 jours après avoir atteint 1 décès par million d'habitants



FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE)

Au départ, nous avons identifié une trentaine de variables qui auraient pu expliquer les différences observées entre les pays de l'OCDE à cet égard. Nos analyses statistiques ont rapidement révélé que la variable ayant le plus grand pouvoir explicatif était la mobilité telle que mesurée par les données de Google la semaine avant qu'un décès par million d'habitants soit atteint[2]. La mobilité des habitants est un indicateur de l'ampleur du confinement imposé et du respect de celui-ci par la population. D'autres variables sont aussi des déterminants importants du nombre de décès (tableau). Nous savons que les résidences pour personnages âgées ont été d'importants foyers d'infection dans le monde entier. Il n'est donc pas surprenant que le nombre de lits de soins de longue durée en proportion de la population de 65 ans et plus soit également une variable explicative significative. Par ailleurs, les pays plus touristiques semblent avoir été touchés davantage. Cela a été mesuré en incluant dans le modèle une variable relative au nombre d'arrivées de l'étranger par année. Enfin, les pays plus riches et ceux dont le système de santé est plus développé, selon le PIB par habitant et le nombre de lits d'hôpitaux par 1 000 habitants, ont eu de meilleures chances d'éviter des décès. Pour l'ensemble des variables du modèle, les coefficients étaient significatifs plus de 99 fois sur 100. Surprennament, certains facteurs de risque potentiels au niveau

[1] Étant donné que l'épidémie s'est produite à des moments variables selon les pays, il était préférable de contrôler pour rendre les données comparables. « Le nombre de décès par million d'habitants 50 jours après que le seuil d'un décès par million a été franchi » a donc été privilégié.
[2] Nous avons fait la moyenne des données de mobilité pour les commerces, les épiceries et pharmacies, les lieux de travail et le transport collectif.

de la population tels le diabète et l'obésité n'ont pas été identifiés comme des variables contribuant à expliquer les différences entre pays.

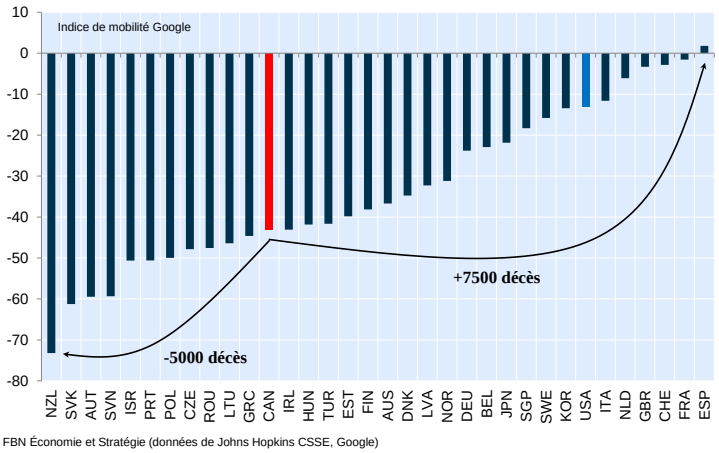
Modèle de prévision du nombre de décès liés à la COVID-19

Variable dépendante: Décès par million d'habitants 50 jours après que le seuil de 1 décès par million a été atteint
Nombre d'observations: 30

Variable	Coefficient
Constante	332.9
Mobilité la semaine avant le seuil de 1 décès par million d'habitants	4.4
Nombre de lits de soin de longue durée par 1000 habitants de 65 ans et plus	2.5
Nombre d'arrivées internationales par année	2.3
Nombre de lits d'hôpitaux par 1000 habitants	-18.4
PIB par habitant	-0.003
Variable binaire (Belgique)	548.2
R carré	0.91

Nos analyses économétriques (voir les résultats complets en annexe) nous ont permis de faire différents constats. Les gouvernements ont joué un rôle déterminant pour réduire le nombre de décès liés à la pandémie en imposant des mesures de confinement, dont l'arrêt d'une partie de l'économie, qui limitaient la mobilité de la population et permettaient la distanciation physique. Toutefois, il fallait agir tôt et avec énergie pour limiter la propagation comme en témoigne le fait que c'est la mobilité au début de l'épidémie et non la mobilité sur la moyenne de la période de 50 jours qui s'est révélée significative. Notre modèle nous permet d'estimer que, toutes choses étant égales par ailleurs, si le Canada avait tardé à imposer des mesures de confinement comme l'Espagne, ce sont 7500 décès de plus qui seraient possiblement survenus. Au contraire, si le Canada s'était empressé d'imposer des mesures de confinement, comme en Nouvelle-Zélande, 5000 vies auraient peut-être pu être épargnées (graphique).

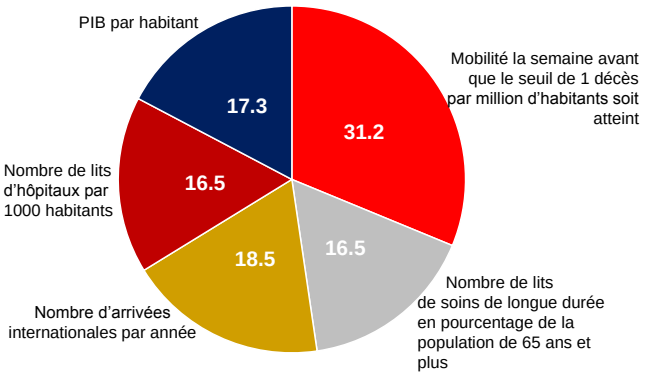
Monde : Mobilité au début de l'épidémie, pays sélectionnés
Mobilité la semaine avant le seuil de 1 décès par million d'habitants



FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE, Google)

Cependant, l'ampleur et le respect du confinement imposé, mesurés par la mobilité, expliquent moins du tiers (31.2%) des différences de décès survenus dans les divers pays. En effet, les autres variables du modèle expliquent pas moins de 68.8% des variations (graphique). En d'autres termes, un confinement rapide a joué un rôle important pour limiter la propagation du virus, mais considérant les coûts importants qui y sont associés et les informations maintenant disponibles, il pourrait être plus ciblé advenant une deuxième vague d'infections.

Contribution des variables du modèle*

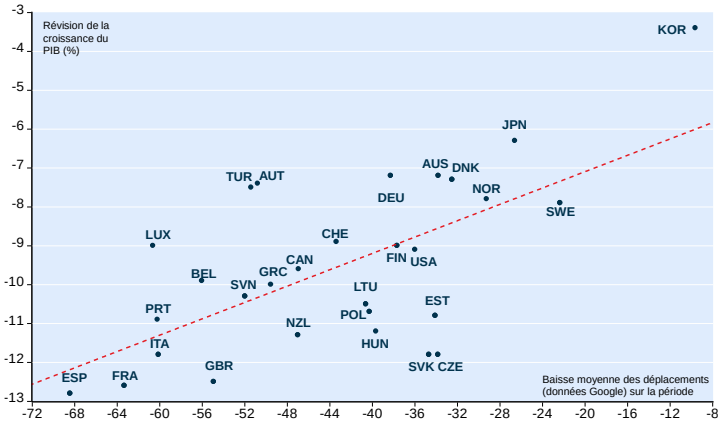


* Pour calculer la contribution des variables du modèle, nous avons multiplié le coefficient de chacune des variables indépendantes par leur écart-type. Nous avons ensuite exprimé chacune de ces valeurs en pourcentage du total
FBN Économie et Stratégie

Quelle est la facture jusqu'à présent?

Si un confinement rapide de la population, qui s'est traduit par une réduction importante de la mobilité, a contribué à réduire les décès liés à la pandémie, cette mesure a aussi entraîné une récession sans précédent. Dans ses prévisions économiques pour l'année 2020 publiées en juin, l'OCDE a révisé à la baisse en moyenne de 9.4 points de pourcentage ses prévisions par rapport à la prévision de décembre. Il s'avère que les révisions de l'OCDE sont étroitement liées à la baisse de mobilité observée dans les différents pays (graphique).

Monde : La baisse de PIB projetée est liée aux mesures de confinement
Révision de la croissance du PIB pour 2020 et données de mobilité Google sur la période*, pays de l'OCDE

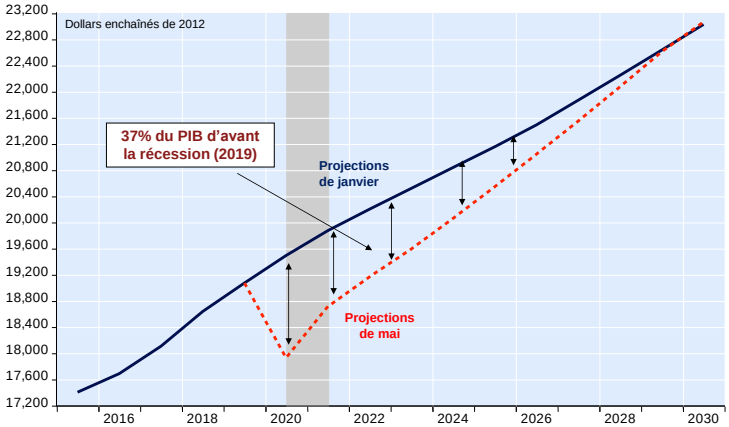


FBN Économie et Stratégie (données de Google, OCDE)
*Période de 50 jours après que le seuil d'un mort par million d'habitants a été atteint

Malheureusement, les impacts économiques de l'arrêt de certains segments de l'économie ne se limiteront pas à une seule année. En effet, une destruction de capacité de production en résultera inévitablement, ce qui causera des dommages à plus long terme. Le Congressionnal Budget Office (CBO), qui produit des projections sur 10 ans, peut nous

éclairer à cet égard pour les États-Unis. En nous basant sur celles-ci, nous estimons les révisions à la baisse du PIB réel (2020 à 2030) induites par la pandémie à rien de moins que 37% du PIB de 2019 (graphique)[3].

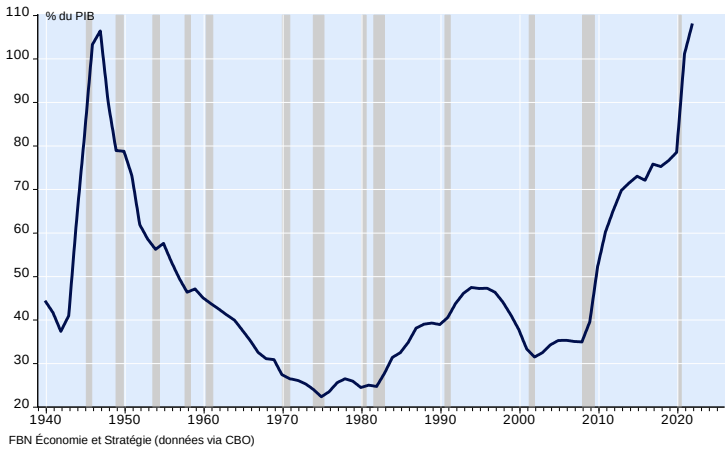
États-Unis : L'impact économique se fera sentir sur plusieurs années
Produit intérieur brut réel – Projections du Congressional Budget Office



FBN Économie et Stratégie (données du CBO)

Toutefois, la facture totale de cette récession causée par une suspension intentionnelle de l'activité économique ne se réduit pas à cela. Le gouvernement américain limite actuellement les dégâts au prix de déficits budgétaires gigantesques. Selon le CBO, la dette de l'État fédéral américain pour 2021 devrait être supérieure à l'estimation de janvier dernier[4] de 26 points de pourcentage. Autrement dit, sans compter les déficits qui pourraient perdurer au-delà de 2021 et les déficits des autres ordres de gouvernement, les coûts de la récession induite par la pandémie se chiffreraient déjà à plus de 60% du PIB américain.

États-Unis: Un endettement record anticipé à la fin de 2021
Dette détenue par le public (% du produit intérieur brut)



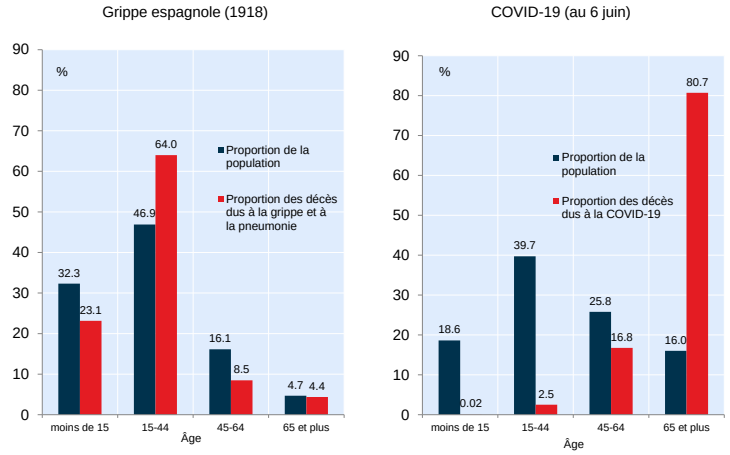
FBN Économie et Stratégie (données via CBO)

Une étude de l'Université de Chicago conclut qu'une pandémie sans intervention (notamment sans mesure de confinement) causerait 3 millions de décès aux États-Unis d'ici le début du mois d'octobre. L'étude estime que des mesures minimales de distanciation physique sauveraient 1.7 million de ces personnes. En considérant la répartition des décès par groupes d'âge, la valeur de ces vies sauvées représenterait 40% du PIB américain. De son côté, l'économiste François Vaillancourt calculait dans un texte publié en avril que la valeur du nombre d'années de vie potentiellement sauvées corrigée en fonction la qualité de vie s'établissait à 10% du PIB canadien. Tel qu'illustré précédemment, les prévisions du CBO impliquent déjà une facture bien plus salée pour les États-Unis. Outre le coût économique, il faut savoir que le confinement pourrait aussi avoir des répercussions négatives sur d'autres aspects de la santé comme la toxicomanie (alcool, drogues), la santé mentale et les problèmes liés au poids.

Un deuxième confinement?

Étant donné ces coûts économiques et de santé, les dirigeants politiques doivent être prudents avant d'envisager un deuxième arrêt important de l'économie advenant une recrudescence de la pandémie. La répartition de l'âge des personnes les plus susceptibles de décéder de la COVID-19 est un des arguments les plus fondamentaux en faveur d'un maintien de l'économie en activité. Pendant la pandémie de grippe espagnole, ce sont les jeunes travailleurs et leurs enfants qui courraient le plus de risque de décéder. Aujourd'hui, le taux de mortalité est le plus élevé parmi les plus de 65 ans, c.-à-d. des personnes qui ne font pour la plupart plus partie de la population active (graphique).

États-Unis : Perspective sur les décès liés aux pandémies

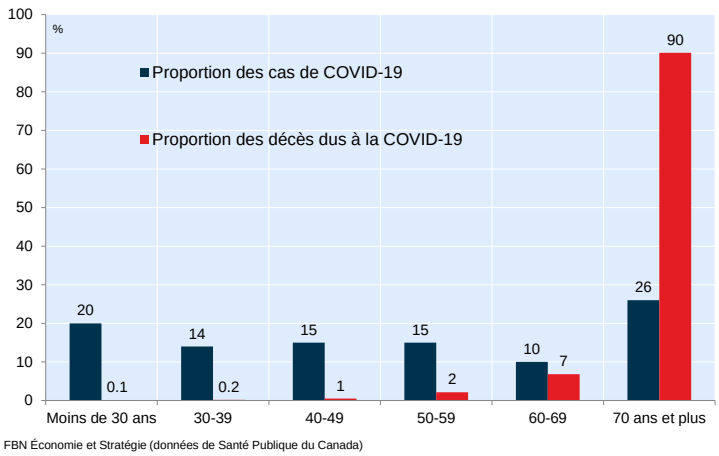


FBN Économie et Stratégie (données de CDC, Census Bureau)

Plus précisément, au Canada, 90% des décès, mais seulement 26% des cas (graphique), concernent des personnes de 70 ans et plus. À moins d'une mutation du virus, les gouvernements auront raison de maintenir en activité des segments importants de l'économie tout en canalisant plus de ressources vers la protection de la population plus âgée, particulièrement les résidents des centres d'hébergement et de soins de longue durée. Ainsi, la population vulnérable pourra être protégée et les effets pervers du confinement seront évités.

[3] Projection de mai 2020 comparativment à janvier 2020
[4] Voir note du CBO publiée fin avril 2020.

Canada : Répartition des cas et des décès dus à la COVID-19
Proportion des cas et des décès, par groupe d'âge (au 15 juin)



FBN Économie et Stratégie (données de Santé Publique du Canada)

De plus, cette fois, la pandémie pourra peut-être être plus facilement maîtrisée grâce à des technologies et à des mesures qui ont été mises au point ces derniers mois. Si un nouveau foyer d'infection devait apparaître, les personnes touchées pourraient être rapidement identifiées et isolées, notamment grâce à une plus grande généralisation des tests de dépistage et aux applications de traçage des contacts actuellement en cours de développement. De surcroît, grâce au télétravail et aux mesures de distanciation physique et sanitaires, des foyers d'infection pourraient être plus facilement contrôlés tout en maintenant l'économie essentiellement ouverte. D'ailleurs, un sondage mené par la société Léger au début du mois de juin indique que 77% des Canadiens considèrent que les individus ont une plus grande responsabilité que les gouvernements (18%) dans les mesures à prendre pour prévenir la pandémie d'une deuxième vague.

Conclusion

Au moment d'écrire ces lignes, des signes de recrudescence des cas de COVID-19 aux États-Unis sont évidents, sapant la confiance des investisseurs. Bien qu'une seconde vague d'infections semble inévitable, un confinement consistant à mettre à l'arrêt des pans entiers de l'économie comme au premier semestre nous paraît moins probable. Notre modèle pour expliquer le nombre de décès indique certes que les interventions des gouvernements pour réduire la mobilité tôt dans l'épidémie ont contribué à limiter les décès. Toutefois, cette variable explique moins du tiers des variations entre les pays. De plus, l'État dispose maintenant de plus d'informations et pourrait mettre l'accent sur d'autres mesures pour limiter le nombre de victimes sans nuire à l'économie autant que lors de la première vague. Le taux de mortalité est le plus élevé parmi les aînés, c.-à-d. des personnes qui ne font pour la plupart plus partie de la population active. À moins d'une mutation du virus, les gouvernements auront raison de maintenir des segments importants de l'économie en activité tout en canalisant plus de ressources vers la protection de la population plus âgée, particulièrement les résidents des centres d'hébergement et de soins de longue durée. Avec une généralisation des tests de dépistage, l'utilisation d'une application de traçage, le respect des mesures de distanciation physique et, éventuellement, le port obligatoire du masque, l'épidémie pourrait être combattue sans trop de dommages pour l'économie et le marché du travail.

Annexe

Résultat de la régression linéaire

Dependent Variable: Morts dans les 50 jours après 1 mort sur 1 million de pop.
Method: Least Squares
Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	332.9	86.3	3.9	0.0
Mobilité à 1 mort sur 1 million de pop.	4.4	0.8	5.3	0.0
65 ans et plus dans les soins de longue durée	2.5	0.8	2.9	0.0
Voyageurs étrangers	2.3	0.6	3.6	0.0
Lits d'hopitaux	-18.4	4.4	-4.2	0.0
PIB per capita	0.0	0.0	-2.7	0.0
Variable binaire Belgique	548.2	66.9	8.2	0.0

R-squared	0.91	Mean dependent var	148.56
Adjusted R-squared	0.89	S.D. dependent var	183.36
S.E. of regression	62.13	Akaike info criterion	11.30
Sum squared resid	88787.74	Schwarz criterion	11.62
Log likelihood	-162.46	Hannan-Quinn criter.	11.40
F-statistic	38.26	Durbin-Watson stat	2.16
Prob(F-statistic)	0		

FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE, Banque Mondiale, Google)

Étude spéciale

Économie et Stratégie

BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS FINANCIERS

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

Paul-André Pinsonnault
Économiste principal
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
Stratège principal Taux d'intérêt, Économie et Stratégie
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich
Associé Stratégie Taux d'intérêt, Économie et Stratégie
taylor.schleich@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 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 assujetti 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.