

Points saillants

Par Stéphane Marion / Krishen Rangasamy

- Le dollar américain pondéré en fonction des échanges a réussi à résister au message accommodant de la Fed en mars et a plutôt profité du ralentissement de l'économie mondiale, du regain de l'aversion pour le risque et d'une poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire par d'autres grandes banques centrales pour s'apprécier. Mais si les incertitudes liées au commerce international, qui ont freiné la croissance du PIB mondial au deuxième semestre de l'an dernier et au début de cette année, se dissipent et permettent à l'économie du globe de rebondir, le marché reportera une fois de plus son attention sur le retour de la prise de risque, ce qui plombera le billet vert.
- Le ralentissement plus prononcé que prévu de la zone euro et les risques toujours élevés reliés au protectionnisme et à la géopolitique (p. ex., Brexit, élections prochaines au Parlement européen), nous incitent à réduire nos cibles pour le rapport EURUSD un deuxième mois de suite.
- Beaucoup de mauvaises nouvelles sont déjà prises en compte dans le cours du huard comme en attestent les importantes positions spéculatives courtes sur la monnaie et les attentes d'une réduction des taux d'intérêt de la Banque du Canada. Les médias ont beaucoup parlé d'une récession imminente et de l'effondrement du dollar canadien qui en résulte, mais cette prédiction est prématurée à notre avis. Tout en prenant acte du passage à vide du T4 2018 et du T1 2019, nous continuons de nous attendre à ce que l'économie rebondisse fortement au deuxième trimestre au diapason d'un rebond des États-Unis et à ce que la production de pétrole revienne à la normale après les réductions réglementaires. Des dépenses additionnelles prévues dans le budget fédéral de mars devraient aider à soutenir la croissance au deuxième semestre de l'année. Par conséquent, notre prévision de la croissance du PIB réel du Canada cette année est de 1.6%, ce qui est proche du potentiel estimé de l'économie, mais au-dessus du consensus. Si nous voyons juste à propos de la croissance, les marchés réduiront leurs attentes d'une réduction des taux de la Banque du Canada, ce qui mettra du vent dans les voiles du dollar canadien. Par conséquent, bien que nous ayons rajusté nos cibles USDCAD pour tenir compte de la faiblesse actuelle, nous continuons de nous attendre à ce que le huard s'apprécie par rapport à l'USD à court et moyen termes.

Perspectives sur les devises*

	Actuel 29-mar-19	2019T2	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2
USDCAD	1.34	1.32	1.29	1.30	1.32	1.32
Cents U.S. par CAD	0.75	0.76	0.78	0.77	0.76	0.76
EURUSD	1.12	1.13	1.15	1.17	1.16	1.15
USDJPY	111	112	114	115	113	111
AUDUSD	0.71	0.72	0.74	0.75	0.73	0.72
GBPUSD	1.31	1.34	1.33	1.30	1.29	1.28
USDCNY	6.71	6.65	6.60	6.58	6.55	6.53
USDMXN	19.29	18.80	18.50	18.70	18.90	19.06

*fin de période

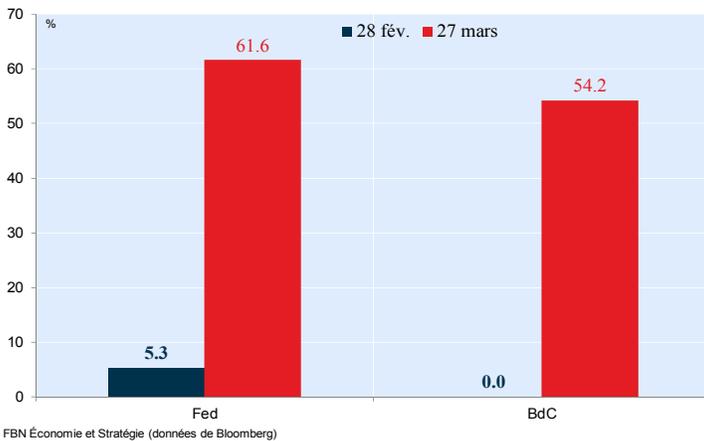
FBN Économie et Stratégie

Qu'est-ce qui afflige le huard?

Le mois de mars a été pénible pour le dollar canadien qui a accusé sa plus forte chute mensuelle depuis le début de l'année par rapport à l'USD. Et ce, malgré la poursuite de la remontée des prix du pétrole. En fait, l'impulsion donnée au huard par le pétrole a été largement contrebalancée par l'effet négatif de l'accroissement des écarts entre les taux d'intérêt du Canada et des États-Unis. Des résultats du PIB canadien pour le T4 inférieurs aux prévisions ont poussé les marchés à modifier nettement leurs attentes au sujet des taux d'intérêt canadiens. Les marchés tablent maintenant sur une probabilité de 50% que la Banque du Canada réduise ses taux d'ici septembre.

Les marchés s'attendent à des baisses de taux en Amérique du Nord

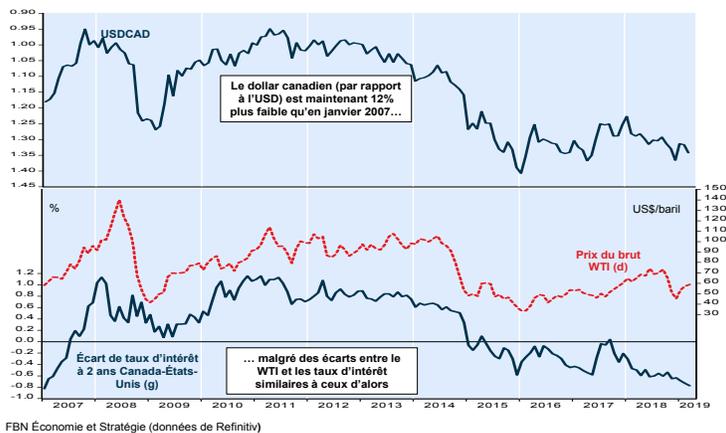
Probabilité d'une réduction des taux d'intérêt d'ici septembre 2019



Alors que les attentes au sujet de la Fed ont évolué dans la même direction, l'effet négatif sur les rendements à 2 ans a surtout été ressenti au Canada. À tel point que l'écart de rendement des obligations de 2 ans entre le Canada et les États-Unis s'est aggravé à -0.80% en mars, ce qui est pire que jamais depuis 2007.

Qu'est-ce qui afflige le huard?

USDCAD, écart de taux d'intérêt à 2 ans Canada-États-Unis et prix du brut WTI

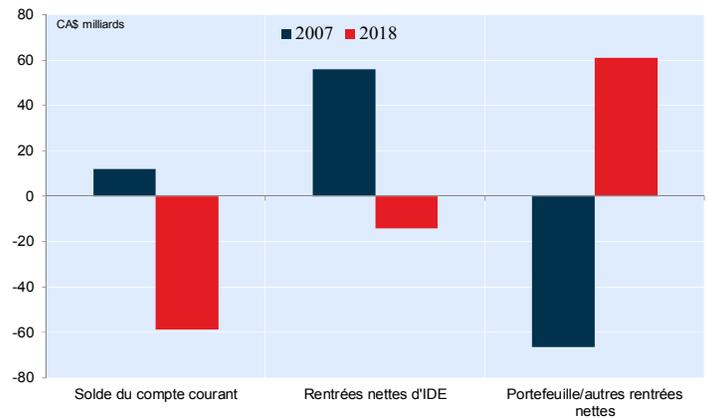


Il est intéressant de noter que, en mars, à la fois l'écart de taux d'intérêt sur les obligations de 2 ans entre le Canada et les États-Unis et le prix du WTI étaient similaires à ce qu'ils étaient en janvier 2007. Et pourtant, le dollar canadien est maintenant plus faible d'environ 12% par rapport à l'USD qu'à l'époque.

Alors que s'est-il passé au cours des 12 dernières années qui a tant fait chuter le huard? Pour commencer, le solde du compte courant s'est détérioré fortement, passant d'un excédent sain il y a 12 ans à des déficits chroniques en 2018. En outre, alors que le Canada recevait des afflux nets d'investissements directs étrangers (une source de financement stable) en 2007, il enregistre maintenant des sorties nettes d'IDE, c.-à-d. les investissements directs par des entreprises canadiennes à l'étranger dépassent maintenant les investissements étrangers au Canada.

Canada : La balance extérieure, d'alliée à talon d'Achille du huard

Soldes du compte courant en 2007 et 2018



Comment le compte courant a-t-il pu se détériorer à ce point?

La détérioration de la balance extérieure du Canada était attribuable à une dégradation du déficit commercial à côté de laquelle les améliorations des revenus de placement faisaient pâle figure. Et qu'est-ce qui a fait exploser le déficit commercial du Canada en 12 ans? Les importations réelles (à la fois de biens et de services) ont dépassé les exportations et les prix étaient défavorables, comme en atteste la dégradation des termes de l'échange.

Les faibles termes de l'échange ont compensé les forts volumes d'exportations

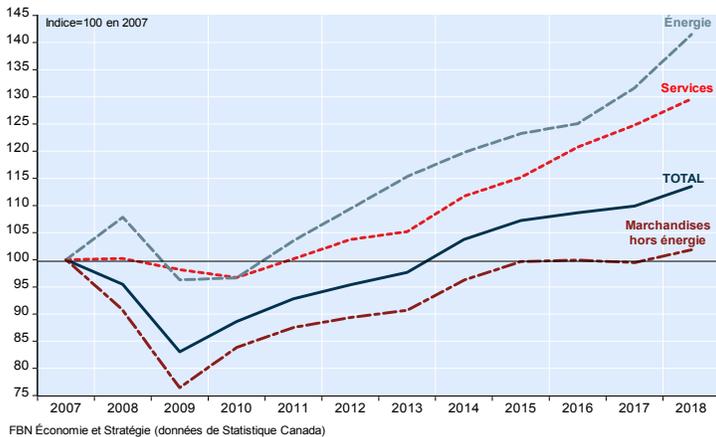
Termes de l'échange et exportations et importations réelles



Comme les exportations réelles penchaient fortement du côté de l'énergie au cours des 12 dernières années, la part de celles-ci dans les volumes d'exportation du Canada a augmenté en conséquence. Pourquoi est-ce important? On se rappellera la condition de Marshall-Lerner, c.-à-d. qu'une dépréciation de la devise n'améliore la balance commerciale que si la somme des élasticités-prix des exportations et des importations est supérieure à 1. En fait, nos exportations d'énergie tendent à être moins sensibles aux mouvements du change que les exportations des autres marchandises, ce qui réduit l'élasticité générale des exportations et affaiblit la probabilité d'un maintien de la condition Marshall-Lerner. En d'autres termes, la dépendance plus grande du Canada à l'égard des exportations d'énergie a réduit l'efficacité de la dépréciation du dollar canadien.

La part des exportations d'énergie a augmenté en 12 ans

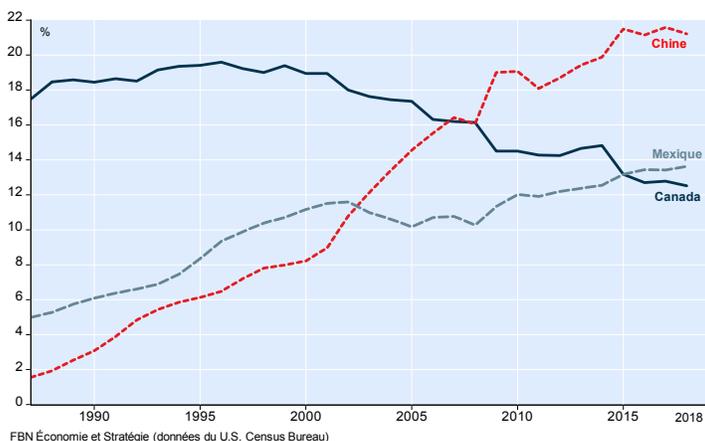
Exportations réelles



La perte de parts de marché du Canada aux États-Unis est une autre raison de l'explosion du déficit commercial. Alors que, en 2007, plus de 16% des importations de marchandises des États-Unis provenaient du Canada, cette proportion a chuté à moins de 13% l'an dernier. En revanche, la part du Mexique et de la Chine du marché américain a bondi au cours des 12 dernières années. Considéré dans ce contexte, il ne devrait pas être étonnant que les exportations de marchandises autres que d'énergie du Canada aient enregistré une performance inférieure.

La plus faible part du marché américain occupée par le Canada à ce jour

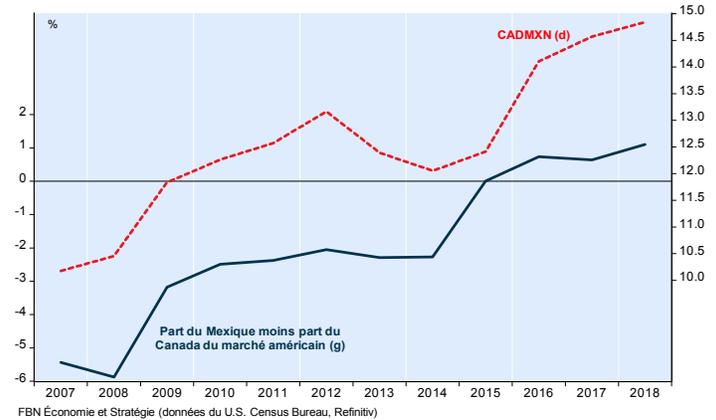
Part des importations de marchandises des États-Unis



La perte de parts de marché du Canada aux États-Unis est imputable en partie aux stratégies de dévaluation concurrentielle d'autres pays. Alors que le huard s'est déprécié par rapport à l'USD au cours des 12 dernières années, cela n'est rien en comparaison du tassement du peso mexicain par rapport au billet vert.

La perte de parts de marchés coïncide avec la dévaluation d'autres pays

Part du Mexique moins part du Canada du marché américain et taux de change CADMXN



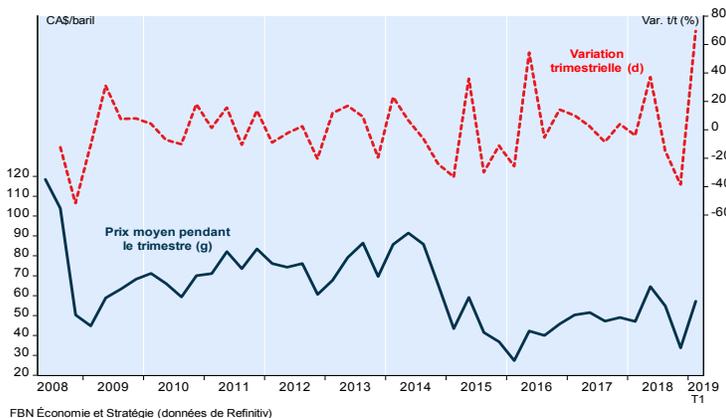
La balance extérieure peut-elle s'améliorer?

Devant de tels changements structurels, il est peu probable que la balance commerciale globale du Canada et donc son compte courant redeviennent excédentaires avant longtemps. Mais le déficit extérieur pourrait diminuer quelque peu au cours de la prochaine année si, comme nous le prévoyons, la croissance du PIB du Canada ralentit. En fait, la dissipation des effets de richesse en raison du ralentissement du marché immobilier résidentiel et un fardeau de la dette des ménages de plus en plus lourd devraient entraîner un ralentissement net de la croissance de la consommation, ce qui est susceptible de réduire les importations. Les efforts récents par le gouvernement fédéral pour diversifier le commerce international au détriment des États-Unis, p. ex., les accords commerciaux avec l'Union européenne (AECG) et l'Asie-Pacifique (PTPGP), ne porteront pas leurs fruits avant un certain temps, mais devraient finir par augmenter les exportations et donc aider à réduire le déficit extérieur du Canada.

Et comme nous l'avons vu au premier trimestre de 2019, l'augmentation des prix du pétrole peut aussi aider à soutenir la balance commerciale. Compte tenu des réductions de la production annoncées par l'Arabie saoudite et la Russie, de l'instabilité politique persistante au Venezuela, la baisse de production au Mexique, et du potentiel d'un rebond de la demande mondiale si les autorités américaines et chinoises renoncent aux politiques protectionnistes qui sapent la croissance, les prix pourraient encore augmenter. Tout bien compté, alors que le dollar canadien traverse une passe difficile, cela ne veut pas dire qu'il ne peut pas avoir des accès occasionnels de vigueur au cours des prochains trimestres. Beaucoup de mauvaises nouvelles sont déjà prises en compte dans le cours du huard comme en attestent les importantes positions spéculatives courtes sur la monnaie et les anticipations d'une réduction des taux d'intérêt de la Banque du Canada.

Puissant rebond des prix du pétrole

Prix du brut Western Canada Select



Les médias ont beaucoup parlé d'une récession imminente et de l'effondrement du dollar canadien qui en résulte, mais cette prédiction est prématurée à notre avis. Tout en prenant acte du passage à vide du T4 2018 et du T1 2019, nous continuons de nous attendre à ce que l'économie rebondisse fortement au deuxième trimestre au diapason d'un rebond des États-Unis et à ce que la production de pétrole revienne à la normale après les réductions réglementaires. Des dépenses additionnelles prévues dans le budget fédéral de mars devraient aider à soutenir la croissance au deuxième semestre de l'année. Par conséquent, notre prévision de la croissance du PIB réel du Canada cette année est de 1.6%, ce qui est proche du potentiel estimé de l'économie. Si nous voyons juste à propos de la croissance, les marchés réduiront leurs attentes d'une réduction des taux de la Banque du Canada, ce qui mettra du vent dans les voiles du dollar canadien. Par conséquent, bien que nous ayons rajusté nos cibles USDCAD pour tenir compte de la faiblesse actuelle, nous continuons de nous attendre à ce que le huard s'apprécie par rapport à l'USD à court et moyen termes.

La Fed capitule

La décision de la Réserve fédérale américaine en mars de jeter l'éponge dans la normalisation de sa politique monétaire est un autre argument positif pour le dollar canadien. Après avoir prédit trois hausses de taux d'intérêt en 2019 (en septembre) puis deux (en décembre), la Fed dit maintenant qu'elle ne s'attend à aucune hausse de taux cette année. L'attitude de la Fed à l'égard de la réduction de son bilan a également changé fortement, étant passée du pilotage automatique (décembre dernier) à la décision par le comité d'arrêter la réduction de ses positions globales en titres à la fin de septembre 2019. Le changement de comportement de la Fed, passée de faucon à colombe en quelques mois, traduit ses préoccupations au sujet de l'économie mondiale, mais aussi de l'économie intérieure comme en attestent les révisions à la baisse de ses prévisions de croissance du PIB américain et d'inflation en 2019. La Fed s'inquiétait aussi de la possibilité d'une inversion de la courbe des rendements et de l'hystérie connexe que cela aurait pu susciter – les trois dernières récessions ont toutes été précédées par une inversion de la courbe des rendements –, resserrant les conditions financières dans la foulée.

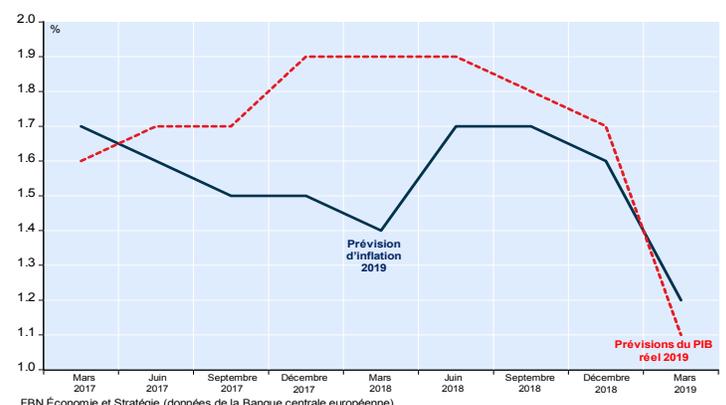
Le dollar américain pondéré en fonction des échanges a réussi à résister au message accommodant de la Fed en mars et a plutôt profité du ralentissement de l'économie mondiale, du regain de l'aversion pour le risque et d'une poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire par d'autres grandes banques centrales pour s'apprécier. Mais si les incertitudes liées au commerce international, qui ont freiné la croissance du PIB mondial au deuxième semestre de l'an dernier et au début de cette année, se dissipent et permettent à l'économie du globe de rebondir, le marché reportera une fois de plus son attention sur le retour de la prise de risque, ce qui plombera le billet vert.

La BCE écrase l'euro avec des révisions à la baisse

L'euro n'a pas réussi à profiter des signaux accommodants de la Fed, perdant du terrain par rapport à l'USD un deuxième mois de suite en mars. La monnaie commune a été écrasée par une attitude encore plus accommodante de la Banque centrale européenne qui réagissait à un ralentissement de l'économie de la zone euro. Alors que la banque centrale n'a pas surpris grand monde en administrant de nouvelles mesures de stimulation par des indications prospectives rajustées – les taux d'intérêt resteront inchangés jusqu'à la fin de l'année – et une nouvelle vague d'opérations de refinancement à long terme ciblées, ses projections économiques mises à jour ont donné froid dans le dos aux investisseurs. La BCE a revu nettement à la baisse ses prévisions pour 2019 concernant le PIB réel (à 1.1%) et l'inflation (à 1.2%). Ce sont les projections les plus basses pour 2019 de la BCE à ce jour. Le président de la BCE, Mario Draghi, a dit pendant sa conférence de presse que la probabilité d'une récession et d'un décrochage de l'inflation « reste très faible », mais il a reconnu que les risques penchent du côté de la baisse, en partie parce que les projections de la BCE ne reflètent pas une hausse des tarifs douaniers qui pourrait entrer en vigueur cette année. En d'autres termes, la banque centrale a laissé la porte ouverte à des mesures de stimulation supplémentaires au cas où elle serait forcée de revoir encore ses prévisions à la baisse. Le ralentissement plus prononcé que prévu de la zone euro et les risques toujours élevés reliés au protectionnisme et à géopolitique (p. ex., Brexit, élections prochaines au parlement européen), nous incitent à réduire nos cibles pour le rapport EURUSD un deuxième mois de suite.

Monde : La BCE revoit une nouvelle fois ses prévisions à la baisse

Les neuf dernières prévisions de la Banque centrale européenne pour le PIB réel en 2019 et le taux d'inflation



Annexe



Dollar Canadien*

	Actuel 29-mar-19	2019T2	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2
USDCAD	1.34	1.32	1.29	1.30	1.32	1.32
EURCAD	1.50	1.49	1.48	1.52	1.53	1.51
CADJPY	83	85	88	89	86	84
AUDCAD	0.95	0.95	0.95	0.97	0.96	0.95
GBPCAD	1.76	1.76	1.72	1.69	1.70	1.68
CADCNY	5.00	5.05	5.12	5.07	4.98	4.96
CADMXN	14.37	14.29	14.34	14.40	14.36	14.49

*fin de période

FBN Économie et Stratégie

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 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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.