

## Sommaire

Par Stéphane Marion / Krishen Rangasamy

- L'attitude accommodante adoptée par la Réserve fédérale en juin a fait baisser le dollar américain pondéré en fonction des échanges pour la première en cinq mois. Mais il n'est pas certain que des réductions des taux d'intérêt nuiraient beaucoup à l'USD. Si la Fed optait pour une baisse de 50 points de base (pb) ou moins cette année, cela provoquerait une appréciation plutôt qu'une dépréciation du billet vert parce ce serait moins que les 75 pb de diminution qu'anticipe le marché d'ici la fin de l'année. Même une compression de 75 pb ou plus ne pénaliserait pas nécessairement l'USD si cette mesure de stimulation était prise dans le contexte d'une montée des craintes suscitées par les perspectives économiques mondiales, ce qui pourrait, au contraire, dopper le billet vert alors recherché pour sa valeur de monnaie refuge. Pour le moment, notre scénario de base table sur une entente entre les États-Unis et la Chine au minimum sur une trêve dans la guerre commerciale en cours, ce qui éclaircirait un peu les perspectives de l'économie mondiale. Le regain d'appétence pour les valeurs à risque qui en découlerait pourrait alors peser un peu sur l'USD, ce qui explique pourquoi nous prévoyons une certaine mollesse du dollar américain à court terme.
- Profitant de la faiblesse de l'USD, l'euro a réussi à s'apprécier par rapport au billet vert pour la première fois en cinq mois, et ce, malgré des statistiques économiques laissant à désirer dans la zone euro. La situation ne s'améliorera probablement pas au deuxième semestre de 2019 avec le Brexit prévu en octobre et l'imposition possible de droits de douane américains sur l'automobile en novembre. Par conséquent, bien que l'euro puisse gagner encore un peu de terrain à la faveur de la faiblesse de l'USD à court terme, nous n'entrevoions pas beaucoup de potentiel de hausse pour la monnaie commune.
- Grâce à la poussée de juin, le dollar canadien est la plus performante des grandes monnaies depuis le début de l'année. L'augmentation des prix du pétrole et la diminution des différentiels entre le Canada et les États-Unis, induite par le ton accommodant de la Fed et des statistiques économiques canadiennes meilleures que prévu, propulsent le huard. Ces deux facteurs pourraient pousser le taux USDCAD sous 1.30 cet été. Nous reconnaissons cependant que le huard risque d'évoluer en direction opposée et de se déprécier par rapport à l'USD si les perspectives économiques mondiales s'assombrissent, par exemple du fait d'une escalade du protectionnisme commercial.

### Perspectives sur les devises\*

	Actuel 27-jun-19	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2	2020T3
<b>USDCAD</b>	1.31	1.29	1.30	1.31	1.32	1.34
Cents U.S. par CAD	0.77	0.78	0.77	0.77	0.76	0.75
<b>EURUSD</b>	1.14	1.16	1.14	1.13	1.12	1.11
<b>USDJPY</b>	108	112	111	111	110	109
<b>AUDUSD</b>	0.70	0.71	0.70	0.69	0.69	0.67
<b>GBPUSD</b>	1.27	1.28	1.25	1.24	1.23	1.21
<b>USDCNY</b>	6.88	6.80	6.75	6.70	6.65	6.55
<b>USDMXN</b>	19.12	18.60	18.70	18.80	18.85	19.20

\*fin de période

FBN Économie et Stratégie

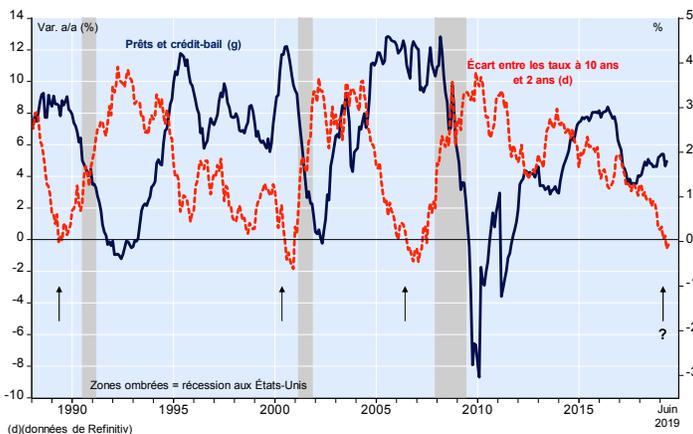
## Le changement d'attitude de la Fed écrase l'USD

Le dollar américain pondéré en fonction des échanges a chuté en juin pour la première fois en cinq mois. L'ascension du billet vert a été interrompue par la soudaine attitude accommodante de la Réserve fédérale. Tout en laissant le taux des fonds fédéraux inchangé à 2.25-2.50% en juin, la Fed a arrêté d'invoquer la patience en disant plutôt qu'elle « surveillera de près les implications des nouvelles informations pour les perspectives économiques et agira de manière appropriée pour maintenir l'expansion ». En d'autres termes, elle a ouvert la porte à une augmentation de la stimulation par la politique monétaire. Pour la première fois depuis plusieurs années, ses graphiques à points laissent présager une diminution des taux d'intérêt, 8 des 17 participants du FOMC entrevoyant au moins une réduction cette année.

Alors, pourquoi la Réserve fédérale envisage-t-elle de réduire les taux d'intérêt cette année? Pour commencer, une inversion de la courbe des rendements nourrit les craintes d'une récession. Un taux élevé des fonds fédéraux (qui fait monter l'extrémité rapprochée de la courbe des rendements) peut être problématique pour les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt tels que l'investissement des entreprises, le marché immobilier résidentiel et même la consommation d'articles à prix élevés comme les biens durables. Des taux à long terme bas, résultat des inquiétudes des investisseurs pour les perspectives économiques, peuvent nuire aux institutions financières qui réalisent une partie de leur bénéfice en empruntant à court terme et en prêtant à long terme. Les inversions des courbes de rendement ne sont donc pas favorables aux intermédiaires financiers et ce n'est pas une coïncidence si de telles situations ont, dans le passé, souvent été suivies d'un ralentissement du crédit et donc de la croissance du PIB, quoiqu'avec un certain décalage.

### Pourquoi l'inversion de la courbe des rendements est-elle préoccupante?

Écart de taux entre les obligations du Trésor de 10 ans et 3 mois comparativement aux prêts et au crédit-bail

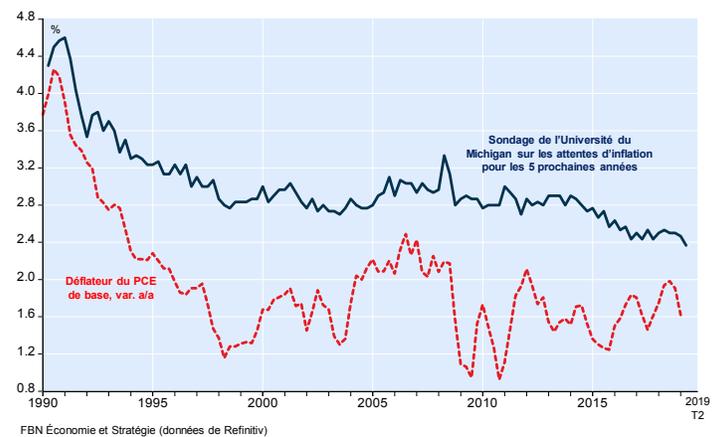


Les participants du FOMC s'inquiètent aussi de la montée du protectionnisme commercial qui devient un problème pour les États-Unis. Les bénéfices tirés des activités à l'étranger diminuent en glissement annuel pour la première fois en trois ans, nuisant au chiffre global des bénéfices des entreprises américaines. Si cela devient une tendance, la création d'emplois et les dépenses

d'investissement fléchiront probablement aussi. Mais la principale préoccupation actuelle de la Fed semble être la faiblesse de l'inflation et la baisse des attentes en matière d'inflation. À sa réunion de juin, la Fed a non seulement réduit ses prévisions du taux d'inflation des dépenses personnelles de consommation (son indicateur PCE) pour 2019, mais a aussi fait remarquer que les attentes concernant l'inflation diminuent maintenant. Le taux d'inflation mesuré par l'indicateur PCE de base annuel est en effet resté bien en dessous de l'objectif de 2% de la Fed au cours des cinq premiers mois de l'année alors que l'enquête de l'Université du Michigan auprès des consommateurs a révélé que les attentes en matière d'inflation ont chuté plus bas que jamais au deuxième trimestre.

### La baisse des attentes d'inflation pourrait-elle forcer la main de la Fed?

Sondage de l'Université du Michigan sur les attentes d'inflation pour les 5 prochaines années et inflation annuelle du PCE de base



Par conséquent, bien que la Fed s'attende à ce que la croissance du PIB des États-Unis dépasse le potentiel cette année – c.-à-d. se situe entre 2.0% et 2.4% sur une base T4/T4 selon sa mise à jour de juin –, cela n'empêche pas des réductions des taux d'intérêt. Les incertitudes concernant le commerce entre les États-Unis et la Chine pourraient convaincre la Fed de procéder à une réduction préventive, plutôt que d'attendre que les effets négatifs d'un ralentissement économique mondial n'atteignent les cotes américaines.

Mais il n'est pas certain que des réductions des taux d'intérêt nuiraient beaucoup à l'USD. Si la Fed optait pour une baisse de 50 pb ou moins cette année, cela provoquerait une appréciation plutôt qu'une dépréciation du billet vert parce ce serait moins que les 75 pb de diminution qu'anticipe le marché d'ici la fin de l'année. Même une compression de 75 pb ou plus ne pénaliserait pas nécessairement l'USD si cette mesure de stimulation était prise dans le contexte d'une montée des craintes suscitées par les perspectives économiques mondiales, ce qui pourrait, au contraire, doper le billet vert alors recherché pour sa valeur de monnaie refuge.

Pour le moment, notre scénario de base table sur une entente entre les États-Unis et la Chine au minimum sur une trêve dans la guerre commerciale en cours, ce qui éclaircirait un peu les perspectives de l'économie mondiale. Le regain d'appétence pour les valeurs à

risque qui en découlerait pourrait alors peser un peu sur l'USD, ce qui explique pourquoi nous prévoyons une certaine mollesse du dollar américain à court terme.

## L'euro profite de la faiblesse de l'USD

Profitant de la faiblesse de l'USD, l'euro a réussi à progresser par rapport au billet vert pour la première fois en cinq mois. Et ce, malgré des statistiques économiques faibles dans la zone euro, comme celles des volumes du commerce de détail et de la production industrielle. Du fait de la faiblesse de la croissance, les pressions des prix semblent diminuer, comme en témoigne le taux d'inflation annuel qui atteignait tout juste 1.2% en juin, en baisse d'un demi-point de pourcentage par rapport au mois précédent.

Alors qu'elle n'atteint pas son objectif d'inflation de 2%, la Banque centrale européenne essaie de stimuler l'économie davantage. La BCE a laissé les taux d'intérêt inchangés en juin, mais elle a allongé ses indications prospectives en disant que les taux resteront inchangés « au moins pendant le premier semestre de 2020 ». La BCE a aussi réaffirmé son engagement à réinvestir intégralement les remboursements de capital des titres parvenant à échéance qu'elle avait achetés lors de vagues d'assouplissement quantitatif antérieures et a communiqué de nouvelles informations sur ses nouvelles opérations de refinancement à long terme ciblées qui doivent débuter en septembre et durer jusqu'en mars 2021.

### Zone euro : Un autre trimestre difficile

Production industrielle



\* T2 2019 basé sur les données d'avril  
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

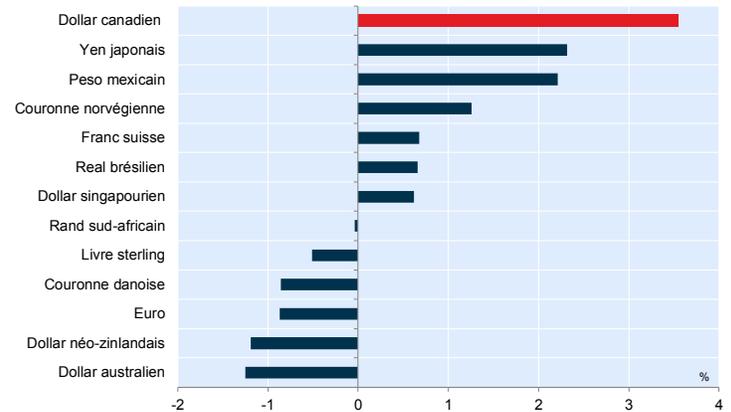
La zone euro aura besoin de toute l'aide possible parce que la situation ne s'arrangera pas au deuxième semestre de 2019, où le Brexit est prévu en octobre et où des tarifs douaniers américains pourraient être imposés sur l'automobile en novembre. Par conséquent, bien que l'euro puisse gagner encore un peu de terrain à la faveur de la faiblesse de l'USD à court terme, nous n'entrevoions pas beaucoup de potentiel de hausse pour la monnaie commune.

## Le huard décolle

Le dollar canadien a enregistré sa plus forte hausse depuis janvier par rapport à l'USD en juin, portant son appréciation depuis le début de l'année à 3.6%. Cela fait du huard la grande monnaie la plus performante jusque-là cette année.

### Le huard est la plus performante des grandes monnaies cette année

Performance par rapport à l'USD depuis le début de l'année

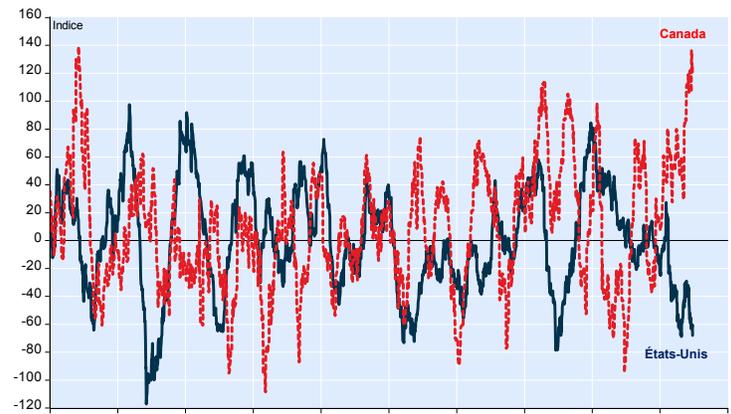


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Alors que la croissance du PIB a stagné au T4 2018 et au T1 2019 en raison des réductions réglementaires de la production de pétrole, les investisseurs ont probablement été encouragés par les statistiques économiques qui ont dépassé les chiffres qui faisaient consensus, notamment ceux de l'emploi et de l'inflation, qui laissent entrevoir un puissant rebond au T2. Un regain du commerce extérieur, la stabilisation du marché immobilier résidentiel et la reprise de la production de pétrole semblent avoir donné un coup de pouce à l'économie au cours du trimestre.

### Les données économiques du Canada étaient meilleures que prévu

Indice des surprises économiques



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Cela, doublé de l'attitude de la Fed devenue accommodante, a aidé à réduire nettement les différentiels entre le Canada et les États-Unis. Le huard a aussi été avantagé par la hausse des prix du pétrole, elle-même motivée par les craintes d'une pénurie d'offre sous l'effet des sanctions américaines contre deux producteurs importants de l'OPEP, l'Iran et le Venezuela.

### Le différentiel de taux et les prix du pétrole favorables au huard en juin

Écart des taux d'intérêt à 2 ans Canada-États-Unis par rapport au taux USDCAD



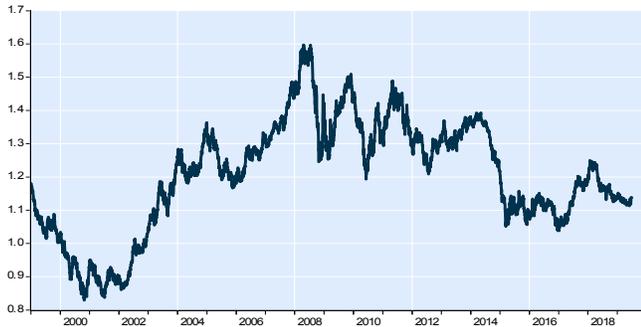
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Cependant, cette tournure positive des événements ne veut pas dire que la Banque du Canada deviendra soudainement plus restrictive. Les incertitudes concernant le commerce international représentent un risque suffisamment important pour qu'elle poursuive la pause. Des mesures macroprudentielles prises antérieurement rendent aussi un resserrement de la politique monétaire inutile à ce stade.

Et qu'en est-il d'une réduction des taux? Pour que cela se matérialise, il faudrait que les conditions financières se détériorent suffisamment pour compromettre les perspectives du deuxième semestre de 2019. Pour le moment, rien ne pointe dans cette direction. C'est pourquoi nous maintenons notre cible du taux USDCAD d'ici la fin de l'année à 1.30. Nous reconnaissons cependant que le huard risque d'évoluer en direction opposée et de se déprécier par rapport à l'USD si les perspectives économiques mondiales s'assombrissent, par exemple par une escalade du protectionnisme commercial.

## Annexe

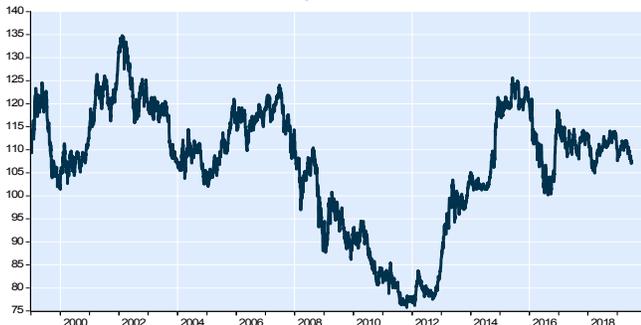
**Euro**



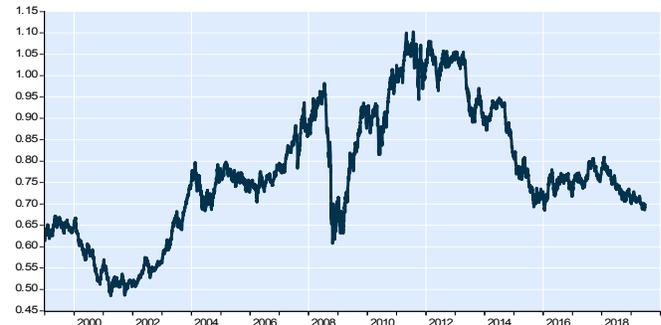
**Dollar canadien**



**Yen japonais**



**Dollar australien**



**Livre sterling**



**Yuan chinois**



### Dollar Canadien\*

	Actuel 27-jun-19	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2	2020T3
USDCAD	1.31	1.29	1.30	1.31	1.32	1.34
EURCAD	1.48	1.50	1.48	1.48	1.47	1.49
CADJPY	82	87	85	85	84	81
AUDCAD	0.91	0.92	0.91	0.90	0.91	0.90
GBPCAD	1.66	1.65	1.62	1.62	1.62	1.62
CADCNY	5.26	5.27	5.20	5.13	5.05	4.88
CADMXN	14.63	14.42	14.40	14.38	14.33	14.30

\*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.