

Points saillants

Par Stéphane Marion / Krishen Rangasamy

- Quand la période de vigueur de l'USD prendra-t-elle fin? La réponse à cette question dépendra du calendrier d'une reprise des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les investisseurs du monde entier espèrent que les deux superpuissances parviendront à un accord au sommet du G-20 les 28 et 29 juin. Si un accord n'est pas possible, le billet vert restera probablement vigoureux pendant plus longtemps, surtout si la Réserve fédérale ne réduit pas les taux directeurs comme les marchés semblent actuellement le prévoir.
- La prolongation d'une politique monétaire de grande détente par la Banque centrale européenne et la menace de tarifs douaniers américains sur des marchandises en provenance de l'Union européenne ne sont pas de bon augure pour l'euro. Nous avons réduit nos cibles pour le taux EURUSD en conséquence.
- L'économie canadienne se rétablit comme en atteste le solide point de départ après le mois de mars qui signale une accélération de la croissance au T2. Cela, combiné à l'élimination des droits de douane américains sur les importations d'acier et d'aluminium du Canada, aurait dû donner un coup de pouce au dollar canadien qui, bien au contraire, continue de peiner en raison des appréhensions des investisseurs pour la croissance mondiale. Nous avons maintenu sans changement notre objectif de fin d'année de 1.30 pour le taux USDCAD, nous attendant à ce qu'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine donne un nouveau souffle aux prix du pétrole et donc à la monnaie canadienne. Mais nous pourrions devoir réviser cette prévision si le sommet du G-20 de juin ne parvient pas à modifier le ton toxique actuel dans les négociations commerciales des États-Unis avec leurs partenaires.

Perspectives sur les devises*

| | Actuel 31-mai-19 | 2019T3 | 2019T4 | 2020T1 | 2020T2 | 2020T3 |
|--------------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| USDCAD | 1.35 | 1.33 | 1.30 | 1.31 | 1.32 | 1.34 |
| Cents U.S. par CAD | 0.74 | 0.76 | 0.77 | 0.77 | 0.76 | 0.75 |
| EURUSD | 1.11 | 1.12 | 1.15 | 1.14 | 1.13 | 1.12 |
| USDJPY | 109 | 111 | 114 | 113 | 112 | 111 |
| AUDUSD | 0.69 | 0.70 | 0.72 | 0.70 | 0.69 | 0.68 |
| GBPUSD | 1.26 | 1.27 | 1.26 | 1.24 | 1.23 | 1.21 |
| USDCNY | 6.91 | 6.90 | 6.75 | 6.70 | 6.65 | 6.55 |
| USDMXN | 19.62 | 19.10 | 18.40 | 18.50 | 18.60 | 18.80 |

*fin de période

FBN Économie et Stratégie

La guerre commerciale fait monter l'USD

L'escalade de la guerre commerciale a matraqué les marchés boursiers du monde en mai, ce qui n'est pas étonnant, avec un retour de l'aversion pour le risque qui a donné une impulsion aux monnaies dites refuges comme le yen japonais, le franc suisse et le dollar américain. L'appréciation de l'USD par rapport aux monnaies des marchés émergents a même été plus forte encore que par rapport à l'indice large. Cela ne devrait surprendre personne puisque l'investissement étranger sur les marchés émergents tend à être le plus sensible quand apparaissent des doutes pour les perspectives de la croissance mondiale.

Monde : La hausse du dollar américain frise un record absolu

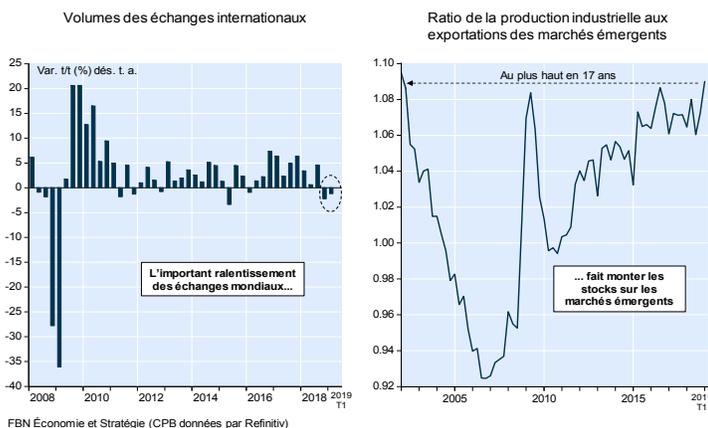
Indices du dollar large, des économies étrangères avancées et des économies des marchés émergents



FBN Économie et Stratégie (données de la Réserve fédérale)

Et les doutes sont nombreux. Les investisseurs comprennent que la croissance du PIB mondial, qui entretient une corrélation très positive avec les volumes des échanges internationaux, sera réduite par une augmentation des barrières commerciales. Les données les plus récentes du CPB ne sont pas rassurantes à cet égard. Pour la première fois depuis la récession de 2008-2009, les volumes du commerce mondial ont baissé deux trimestres de suite sans aucun doute en réaction à l'imposition de droits de douane par les États-Unis sur les marchandises de Chine en septembre.

Monde : Le recul des échanges internationaux fait des ravages



FBN Économie et Stratégie (CPB données par Refinitiv)

Le repli du commerce international fait des ravages dans les économies centrées sur les exportations comme les marchés

émergents dont les exportations ont chuté un deuxième trimestre de suite au T1. Le ratio de la production industrielle aux volumes d'exportation, substitut des stocks, a bondi au premier trimestre de 2019 au niveau le plus élevé depuis le T1 2002. Une telle accumulation des stocks n'est pas de bon augure pour la production et donc pour la croissance du PIB mondial pendant le reste de l'année.

L'appréciation de l'USD rend le service de la dette et les remboursements plus difficiles pour les emprunteurs en USD et pourrait, par extension, aggraver le sort de la croissance économique mondiale. Le bond de l'USD pourrait aussi réduire les volumes des échanges internationaux avec des répercussions négatives sur l'économie mondiale. Selon la Banque des règlements internationaux, environ 65% du commerce mondial sont financés par les entreprises elles-mêmes et 35% par le système bancaire. Et une proportion d'environ 80% du financement des banques est libellée en USD. Bref, une partie importante du commerce mondial est financée par le système bancaire en dollars américains. Par conséquent, si le coût du financement (p. ex., le taux de change de l'USD) augmente, cela ralentit les prêts et les emprunts en USD, pénalisant les volumes des échanges internationaux et donc la croissance du PIB mondial.

Corrélation entre la vigueur de l'USD et la faiblesse des échanges mondiaux

Indice du dollar large et volumes des échanges internationaux



FBN Économie et Stratégie (données de la Réserve fédérale, CPB)

Alors quand la période de vigueur de l'USD prendra-t-elle fin? La réponse à cette question dépendra du calendrier d'une reprise des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les investisseurs du monde entier espèrent que les deux superpuissances parviendront à un accord au sommet du G-20 les 28 et 29 juin. Si un accord n'est pas possible, le billet vert restera probablement vigoureux pendant plus longtemps, surtout si la Réserve fédérale ne réduit pas les taux directeurs comme les marchés semblent actuellement le prévoir.

À quoi s'attendre de la BCE?

Le taux de change EURUSD était en baisse un quatrième mois de suite en mai, laminé par l'ascension de l'USD. Et ce, malgré des statistiques économiques révélant une croissance du PIB et une

inflation plus fortes que prévu dans la zone euro. La Banque centrale européenne (BCE) pourrait en effet augmenter ses prévisions quand elle présentera ses nouvelles projections en juin – on se souviendra que la BCE avait dit en mars que la croissance du PIB et de l'inflation en 2019 ne serait que de 1.1% et 1.2% respectivement.

Mais il ne faut pas s'attendre à une communication particulièrement restrictive de la BCE. Il existe toujours d'importantes incertitudes concernant la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, la possibilité de l'imposition de nouvelles barrières commerciales (p. ex., la menace américaine d'imposer des droits de douane sur les voitures européennes), les troubles sociaux dans des pays tels que la France et l'Italie et, bien entendu, l'éternelle saga du Brexit qui menacent tous de faire dérailler la croissance dans la zone euro. Au lieu de cela, la banque centrale expliquera probablement que la politique monétaire doit rester accommodante parce que l'inflation reste inférieure à sa cible. Les investisseurs attendront davantage d'informations sur le programme d'opérations de refinancement à long terme ciblé (TLTRO) déjà annoncé qui doit commencer en septembre et durer jusqu'en mars 2021. La combinaison d'une politique monétaire de grande détente et des incertitudes liées au commerce international ne sont pas de bon augure pour l'euro. Nous avons réduit nos cibles pour le taux EURUSD en conséquence.

L'économie canadienne rebondit

Comme l'euro, le dollar canadien a subi une quatrième baisse de suite par rapport à l'USD en mai. Alors que les différentiels de taux d'intérêt avec les États-Unis se sont améliorés en faveur du huard au cours du mois, grâce à des statistiques économiques essentiellement positives, cela a été compensé par une baisse des prix du pétrole, eux-mêmes écrasés par les craintes pour l'économie mondiale.

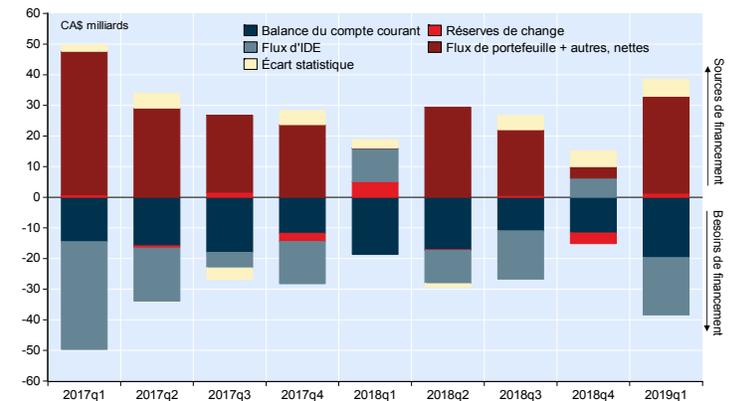
Et étant donné le facteur de crainte omniprésent sur les marchés en mai, nous ne serions pas surpris de ce que la diminution des rentrées de capitaux ou, carrément, des sorties de capitaux aient aussi joué un rôle dans les déboires du huard. On se souviendra que le Canada et sa monnaie sont très dépendants des investissements de portefeuille pour financer un déficit chronique du compte courant qui a atteint 3.1% du PIB au premier trimestre. Alors que des flux de capitaux stables et à long terme comme les investissements directs étrangers (IDE) auraient été souhaitables, ce n'est malheureusement pas le genre de flux que nous recevons – les flux d'IDE étaient en fait négatifs au T1 et ce, pour la troisième fois en quatre trimestres; c.-à-d. que l'investissement direct des Canadiens à l'étranger était plus important que l'investissement direct d'étrangers au Canada. Au lieu de cela, le déficit extérieur au T1 était à nouveau entièrement financé par des investissements de portefeuille qui peuvent être instables parce qu'ils sont susceptibles d'être inversés rapidement.

Même le communiqué de presse mesuré de la Banque du Canada n'a pas réussi à remonter le moral des investisseurs au sujet du Canada. La banque centrale a effectivement pris acte de l'amélioration des statistiques dans son communiqué du mois de

mai, mais a choisi de laisser les taux d'intérêt inchangés. Les incertitudes au sujet du commerce international représentent un risque suffisamment important pour qu'elle reste en mode pause et par conséquent nous continuons de prévoir que les taux resteront inchangés pendant toute l'année 2019.

Le Canada continue de dépendre des flux de capitaux à court terme

Sources de financement du déficit extérieur



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

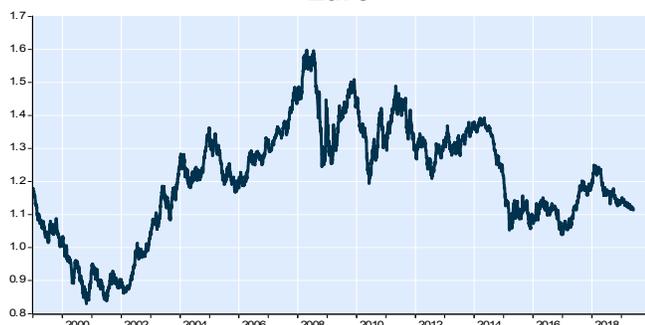
Une nouvelle détérioration de l'économie mondiale et un tassement correspondant des prix du pétrole représentent le principal risque pour le huard. Mais, si comme nous le prévoyons, les autorités américaines et chinoises comprennent le coût de leurs politiques dangereuses et s'éloignent du bord du précipice, le sentiment des investisseurs à propos de la croissance mondiale s'améliorera. Les investisseurs pourraient alors être en mesure de se concentrer sur les événements positifs au Canada.

L'élimination des tarifs douaniers par les États-Unis sur les importations d'acier et d'aluminium du Canada rend la ratification de l'ACEUM plus probable – mais il reste à voir comment le Mexique réagira aux menaces de M. Trump d'imposer de nouveaux droits de douane au pays. Le ralentissement du T4 2018 et du T1 2019 au Canada semble avoir été temporaire. Alors que les résultats du PIB pour le T1 n'étaient guère spectaculaires, – la croissance du PIB réel n'était que de 0.4% en chiffres annualisés, – le solide point de départ (+0.5% d'augmentation non annualisée en mars) est de bon augure pour la croissance du deuxième trimestre. En outre, la production de pétrole, dont les réductions réglementaires albertaines ont comprimé la croissance au dernier trimestre, reviendrait, semble-t-il, à la normale. Les exportateurs canadiens pourraient aussi profiter d'une croissance plus forte des importations américaines au deuxième trimestre après la purge du T1 aux États-Unis. Si, comme nous le prévoyons, la croissance du T2 finit par être meilleure que la prévision actuelle de 1.3% de la Banque du Canada, cela amènerait probablement les marchés à réduire ce qu'il leur reste d'attentes d'une réduction des taux d'intérêt cette année, dopant du coup le dollar canadien.

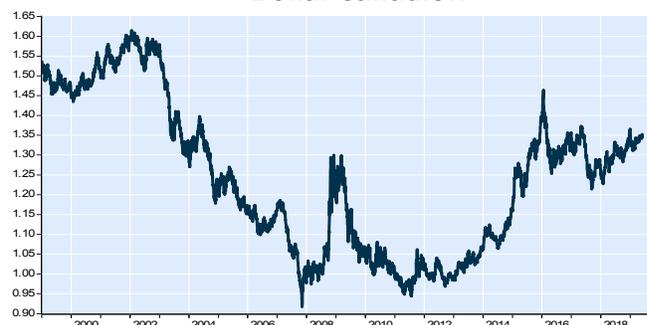
Tout bien compté, nous avons pour le moment laissé notre objectif pour la fin de l'année inchangé à 1.30 pour le taux USDCAD. Mais nous pourrions devoir réviser cette prévision si le sommet du G-20 de juin ne parvient pas à modifier le ton toxique actuel dans les négociations commerciales des États-Unis avec leurs partenaires.

Annexe

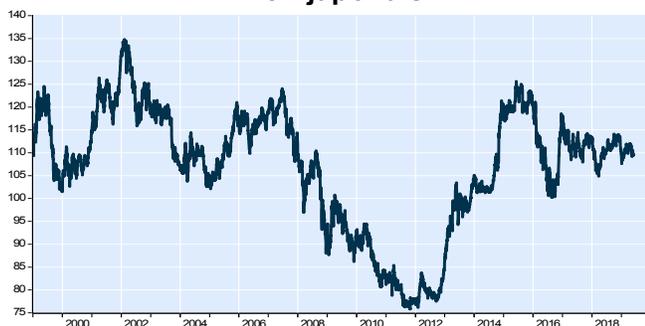
Euro



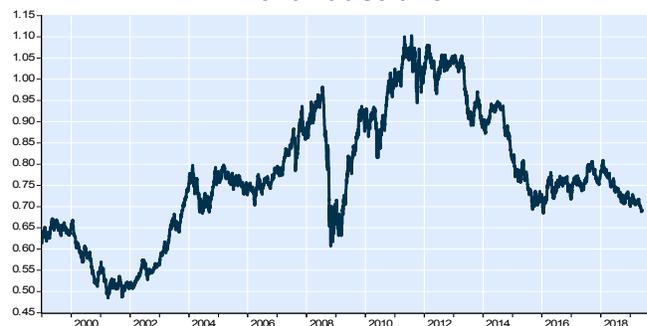
Dollar canadien



Yen japonais



Dollar australien



Livre sterling



Yuan chinois



Dollar Canadien*

| | Actuel 31-mai-19 | 2019T3 | 2019T4 | 2020T1 | 2020T2 | 2020T3 |
|--------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| USDCAD | 1.35 | 1.33 | 1.30 | 1.31 | 1.32 | 1.34 |
| EURCAD | 1.50 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.50 |
| CADJPY | 81 | 83 | 88 | 86 | 85 | 83 |
| AUDCAD | 0.93 | 0.93 | 0.94 | 0.92 | 0.91 | 0.91 |
| GBPCAD | 1.70 | 1.69 | 1.64 | 1.62 | 1.62 | 1.62 |
| CADCNY | 5.11 | 5.19 | 5.20 | 5.13 | 5.05 | 4.88 |
| CADMXN | 14.52 | 14.36 | 14.17 | 14.15 | 14.14 | 14.01 |

*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.