Juillet – Août 2021

Sommaire

Par Stéfane Marion / Kyle Dahms

- Après avoir atteint un nouveau creux record avec la pandémie au début de juin, l'indice large de l'USD a gagné plus de 2% dans les semaines qui ont suivi puis s'est consolidé près de son plafond le plus récent (graphique). La vigueur de l'USD était corrélée avec les mouvements des obligations du Trésor américain dernièrement. La dernière fois que le taux de l'obligation du Trésor américain a chuté sous 1.3%, l'USD a grimpé en flèche. Malgré la récente augmentation de l'inflation, nous pensons que la Réserve fédérale se sent encore à l'aise pour maintenir des taux d'intérêt réels négatifs afin de promouvoir l'investissement des entreprises et la croissance de l'emploi. Dans notre scénario, l'inflation refluera vers les 3% d'ici la fin de l'année et la pandémie ne s'aggravera pas. Si nous voyons juste, les opérations en bourse misant sur la reflation trouveront un deuxième souffle à mesure que le dollar américain se dépréciera de nouveau, particulièrement si l'état de tension financière mondiale se maintient au faible niveau actuel.

- L'euro n'a pas été épargné par l'appréciation de l'USD pondéré en fonction des échanges commerciaux. Certes, la monnaie se trouve à peine en dessous de son pic de la fin du mois de mai, où elle était tout juste supérieure à US$1.22. Nous pensons que le nouveau cadre de la BCE devrait soutenir une appréciation de l'euro à court terme, car il se présente à un moment où le contexte sanitaire lié à la pandémie s'améliore sur le continent et où les campagnes de vaccination prennent de l'ampleur. Tout est prêt pour une réouverture du secteur du tourisme, ce qui serait une aubaine pour la croissance du PIB de la zone euro au T3. La situation de la livre sterling reflète un peu celle de l'euro. Après avoir atteint un niveau inégalé depuis trois ans le 31 mai, la livre a depuis effacé en partie ses gains, se dépréciant légèrement plus que l'euro. La situation de la livre sterling reflète un peu celle de l'euro. Après avoir atteint un niveau inégalé depuis trois ans le 31 mai, la livre a depuis effacé en partie ses gains, se dépréciant légèrement plus que l'euro. La livre a de la marge pour s'apprécier encore au cours des prochains mois, car la plupart des restrictions liées à la COVID devraient être levées le 19 juillet.

- Après avoir atteint un creux inégalé depuis plusieurs années à 1.20 pour 1 USD le 1er juin, le CAD a rétrocédé 5 cents. Cela s'est produit sur fond de croissance économique plus forte que prévu, d'augmentation des prix du pétrole et d'un plus grand différentiel entre les taux des obligations gouvernementales canadiennes et américaines de 2 ans. Il n'y a pas de doute que le ton moins accommodant de la Fed a fait considérablement évoluer les attentes du marché. Cependant, nous maintenons que le dollar canadien a encore un bon potentiel d'appréciation, considérant les facteurs macro-économiques qui soutiennent normalement cette monnaie et nous prévoyons donc une appréciation de la devise par rapport aux niveaux actuels au troisième trimestre. Nous prévoyons un taux de 1.20$ pour 1 USD cet été (contre 1.17$ précédemment).

FBN Perspectives sur les devises

		Actuel	Prévisions				PPA [1]
Devises		9 juillet, 2021	T3 2021	T4 2021	T1 2022	T2 2022	
Dollar Canadien	***(USD / CAD)***	**1.25**	**1.20**	**1.21**	**1.21**	**1.22**	**1.21**
Dollar É-U	*(CAD / USD)*	*0.80*	*0.83*	*0.83*	*0.83*	*0.82*	-
Euro	*(EUR / USD)*	1.19	1.22	1.21	1.21	1.20	1.42
Yen Japonais	*(USD / JPY)*	110	109	108	109	109	103
Dollar Australien	*(AUD / USD)*	0.75	0.79	0.78	0.77	0.77	0.68
Livre Sterling	*(GBP / USD)*	1.38	1.42	1.42	1.41	1.41	1.43
Yuan Chinois	*(USD / CNY)*	6.48	6.40	6.37	6.40	6.42	4.2
Peso Mexicain	*(USD / MXN)*	19.9	19.0	18.5	19.0	19.0	9.5
Dollar américain pondéré avec les échanges [3]		**113.0**	**109.8**	**109.5**	**110.3**	**110.8**	**-**

1) Données PPA de l'OCDE, basées sur la devise locale par USD
2) Données du solde des transactions courantes du FMI, en % du PIB (estimations 2020 et 2021)
3) Federal Reserve Broad Index (26 devises)

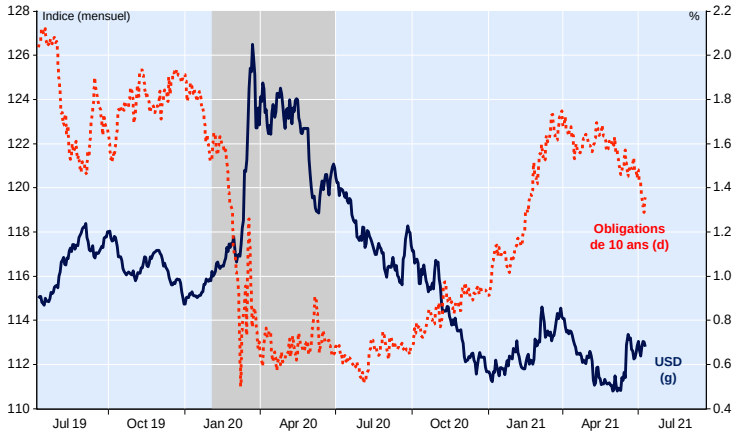
Devises croisées avec le dollar Canadien

		Actuel	Prévisions			
Devises		9 juillet, 2021	T3 2021	T4 2021	T1 2022	T2 2022
Euro	*(EUR / CAD)*	1.48	1.46	1.46	1.46	1.46
Yen Japonais	*(CAD / JPY)*	88	91	89	90	89
Dollar Australien	*(AUD / CAD)*	0.93	0.95	0.94	0.93	0.94
Livre Sterling	*(GBP / CAD)*	1.73	1.70	1.72	1.71	1.72
Yuan Chinois	*(CAD / CNY)*	5.20	5.33	5.26	5.29	5.26
Peso Mexicain	*(CAD / MXN)*	15.9	15.8	15.3	15.7	15.6

USD : Début d'un nouveau marché haussier?

Après avoir atteint un nouveau creux record avec la pandémie au début de juin, l'indice large de l'USD a gagné plus de 2% dans les semaines qui ont suivi puis s'est consolidé près de son plafond le plus récent (graphique). La vigueur de l'USD était corrélée avec les mouvements des obligations du Trésor américain dernièrement. La dernière fois que le taux de l'obligation du Trésor américain a chuté sous 1.3%, l'USD a grimpé en flèche (graphique). Le billet vert est-il sur le point d'amorcer un nouveau marché haussier? Nous ne le pensons pas, mais nous surveillerons un certain nombre d'éléments au cours des prochaines semaines à mesure que ce cycle économique unique se déroulera.

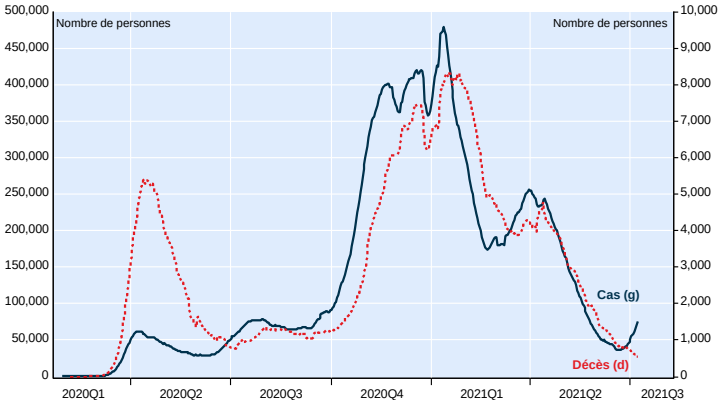
USD : Début d'un nouveau cycle haussier?
USD pondéré en fonction des échanges (panier de 26 devises) et taux des obligations du Trésor de 10 ans



FBN Économie et Stratégie (données de la Réserve fédérale par Refinitiv)

Deux facteurs importants semblent avoir effarouché le marché obligataire. Premièrement, sur le front de la pandémie, on craint de plus en plus que la croissance économique mondiale puisse achopper au cours des prochains mois, à cause de la propagation de variants de la COVID-19 en provenance de pays émergents où les taux de vaccination sont faibles. « Actuellement, le meilleur moyen de combattre la pandémie est une distribution plus équitable des vaccins dans le monde entier et l'augmentation de l'aide budgétaire là où c'est faisable », a dit la secrétaire au Trésor américaine Janet Yellen dans une allocution après la réunion du G20, le 11 juillet. Les nouveaux cas ont déjà recommencé à se multiplier dans certaines économies de l'OCDE, bien que le nombre de décès n'ait pas augmenté (graphique). Alors que la lutte contre la COVID-19 continue, les prochaines semaines seront importantes pour déterminer si les vaccins permettent de limiter les issues fatales et d'éviter l'engorgement des hôpitaux.

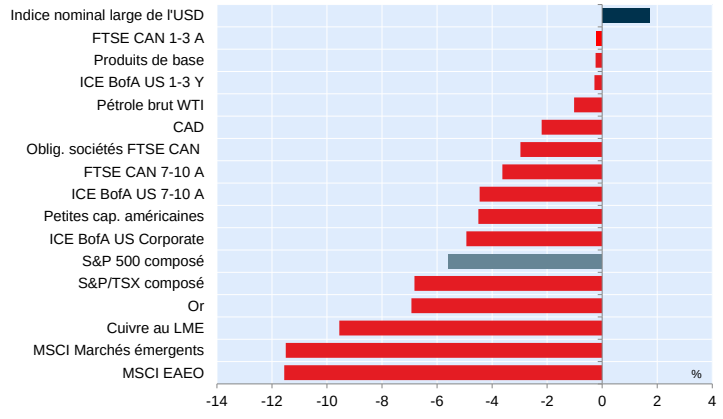
Monde : Nouveaux cas et décès dans les économies développées
Nouveaux cas de COVID-19 et décès en Europe et en Amérique du Nord, moyenne mobile de 7 jours



FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE)

Le deuxième point de préoccupation des marchés est la Réserve fédérale américaine. À la conférence de presse qui a suivi la réunion du FOMC le 16 juin, le président Jerome Powell a surpris les investisseurs en affirmant que cela avait été une réunion pour « parler de parler de » la réduction à terme de l'assouplissement quantitatif. [1] Si cette affirmation était assurément justifiée par la situation actuelle de la croissance et de l'inflation aux États-Unis, certains investisseurs ont voulu y voir le déclencheur potentiel d'une phase de désendettement comme lors de l'épisode du « *taper tantrum* », l'accès de panique à l'évocation d'une réduction progressive de l'AQ qui a duré un mois en 2013 et a causé une importante chute des actifs à risque, exacerbée par une hausse du dollar américain (graphique).

É.-U. : Tenue des actifs à risque pendant la crise d'angoisse de 2013
Épisode du *taper tantrum* du 21 mai au 24 juin 2013 (rendements totaux)



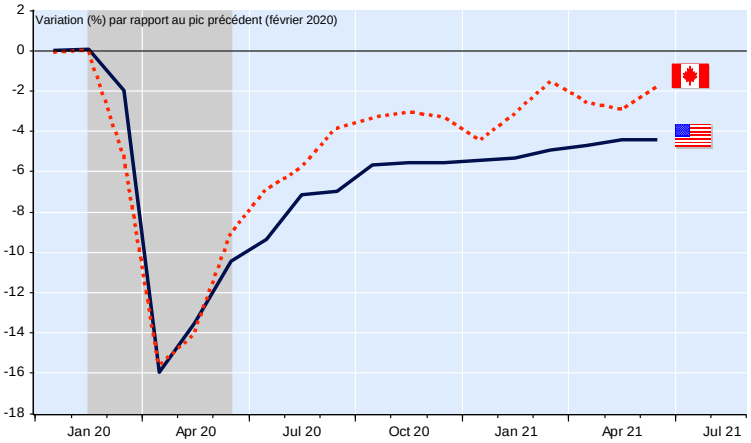
FBN Économie et Stratégie (donnée de Refinitiv)

Nous n'anticipons pas de crise d'angoisse semblable, un autre *taper tantrum*, cette fois-ci. D'une part, la Fed est intervenue beaucoup plus rapidement pour désamorcer la menace d'un

[1] Voir les détails dans notre Point de mire Fed du 16 juin.

changement de politique monétaire significatif. Comme l'explique notre plus récent *Mensuel obligataire*, la réduction progressive de l'AQ pourrait commencer plus tard cette année, mais le relèvement des taux directeurs est peu probable avant 2023 étant donné le peu de vivacité de la croissance de l'emploi. En juin, l'emploi aux États-Unis se situait à plus de 4% en dessous de son niveau d'avant la pandémie, comparativement à moins de 2% pour l'emploi canadien (graphique). Cette situation laisse penser que la Fed fera preuve d'une grande patience.

É.-U. : Reprise terne de l'emploi
Emploi selon les ménages : Canada et États-Unis



FBN Économie et Stratégie (data de Refinitiv)

Malgré la récente augmentation de l'inflation, nous pensons que la Réserve fédérale se sent encore à l'aise pour maintenir des taux d'intérêt réels négatifs afin de promouvoir l'investissement des entreprises et la croissance de l'emploi. Dans notre scénario, l'inflation refluera vers les 3% d'ici la fin de l'année et la pandémie ne s'aggravera pas. Si nous voyons juste, les opérations en bourse misant sur la reflation trouveront un deuxième souffle à mesure que le dollar américain se dépréciera de nouveau, particulièrement si l'état de tension financière mondiale se maintient au faible niveau actuel (graphique).

Monde : La tension financière mondiale reste faible
Indice OFR du stress financier

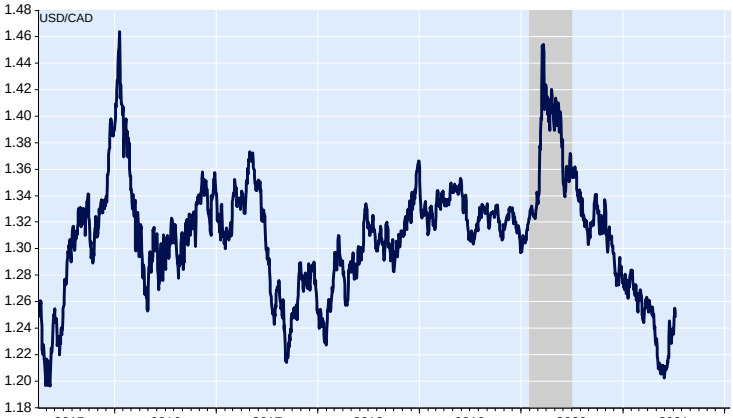
FBN Économie et Stratégie (données de https://www.financialresearch.gov/financial-stress-index/)

Notre confiance dans un environnement caractérisé par peu de stress financier a été confortée par l'annonce inattendue de la banque centrale chinoise le 9 juillet d'une réduction imminente de 50 points de base des ratios de réserves obligatoires de la plupart des banques commerciales (à un ratio moyen pondéré de 8.9%). Pékin a justifié sa décision par la nécessité de soutenir les petites entreprises confrontées à l'augmentation des prix des produits de base.

CAD : Les grandes réflexions

Après avoir atteint un creux inégalé depuis plusieurs années à 1.20 pour 1 USD le 1er juin, le CAD a rétrocédé 5 cents (graphique). Cela s'est produit sur fond de croissance économique plus forte que prévu, d'augmentation des prix du pétrole et d'un plus grand différentiel entre les taux des obligations gouvernementales canadiennes et américaines de 2 ans. La dépréciation du CAD peut être considérée en résumé comme un reflet de la récente appréciation du dollar américain pondéré en fonction des échanges. Il n'y a pas de doute que le ton moins accommodant de la Fed a fait considérablement évoluer les attentes du marché. Cependant, nous maintenons que le dollar canadien a encore un bon potentiel d'appréciation, considérant les facteurs macro-économiques qui soutiennent normalement cette monnaie.

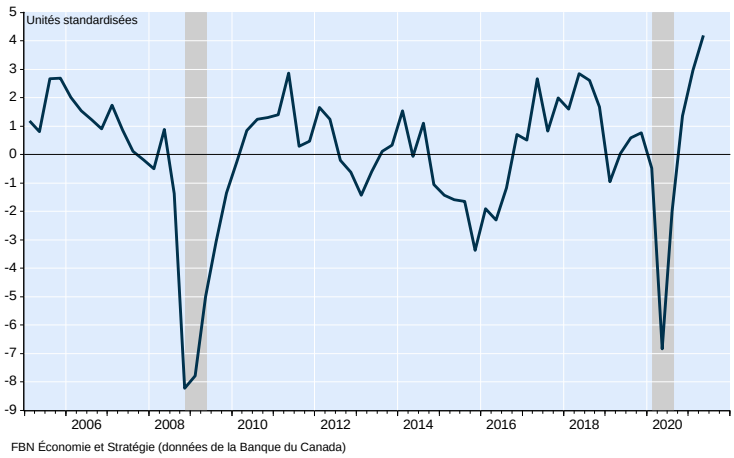
Le CAD perdrait-il son entrain?
Taux de change Canada-États-Unis



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Sur le front intérieur, nous notons que l'indicateur de confiance de l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada s'est encore amélioré après le chiffre déjà impressionnant du printemps. Son indicateur du T2 de 4.2 représentait le troisième résultat positif de suite et, de loin, le niveau le plus élevé enregistré à ce jour (graphique). Il vaut la peine de souligner que l'enquête a été effectuée entre la mi-mai et la fin mai, dans les derniers temps des plus récentes restrictions et mesures de confinement imposées dans les plus grandes provinces du Canada. Les mesures pour freiner la propagation de la COVID ont, depuis, été assouplies dans beaucoup de provinces, ce qui est de bon augure pour la confiance des entreprises cet été et jusque dans l'automne – sous réserve que la campagne de vaccination impressionnante du Canada autorise une réouverture permanente et généralisée de l'économie.

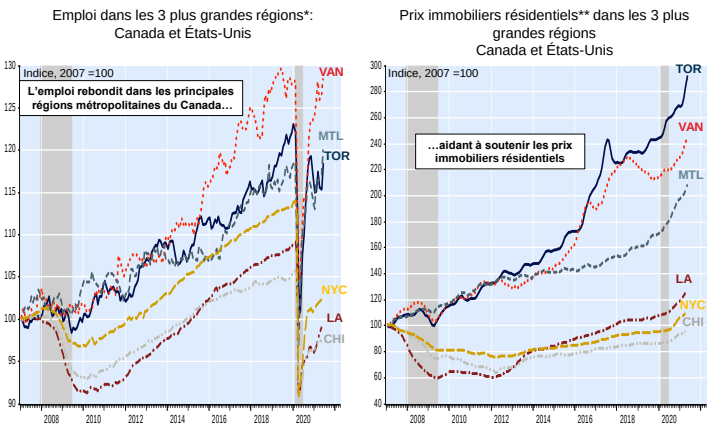
Canada : Record de confiance des entreprises
Indice de confiance des entreprises de la Banque du Canada



FBN Économie et Stratégie (données de la Banque du Canada)

L'amélioration de la confiance des entreprises se traduit par une croissance de l'emploi. Après des reculs d'un trimestre à l'autre en raison de mesures de santé publique plus sévères, l'emploi a crû de 231,000 nouveaux postes en juin, dépassant largement les prévisions qui faisaient consensus. Or les emplois se sont créés aux bons endroits, ce qui est critique pour le secteur immobilier résidentiel. La dynamique du marché du travail des trois plus grandes régions métropolitaines de recensement du Canada (Toronto, Montréal, Vancouver) est particulièrement importante puisque ces régions représentent près de 40% du PIB du pays, comparativement à moins de 20% des trois plus grandes régions de statistiques métropolitaines (*Metropolitan Statistical Areas*) des États-Unis (New York, Los Angeles, Chicago). Il est rassurant de voir que l'emploi en juin a dépassé les niveaux d'avant la pandémie à Montréal et à Vancouver et a continué de réduire l'écart à Toronto. Cette situation est nettement différente de celle des États-Unis, où l'emploi des trois plus grandes régions métropolitaines est actuellement à peine plus élevé qu'en 2007. Cette divergence sur le front de l'emploi est aussi évidente dans l'évolution des prix immobiliers résidentiels (graphique).

Canada : Des emplois créés aux bons endroits



* *Metropolitan Statistical Areas* aux États-Unis et régions métropolitaines de recensement au Canada
** S&P/Case-Shiller pour les États-Unis et Teranet-Banque Nationale pour le Canada
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv, Statistique Canada, Fred et Teranet-Banque Nationale)

Comme nous attendons d'autres bonnes nouvelles dans les statistiques de l'emploi au cours de l'été à mesure que de plus en plus de personnes réintégreront la population active, nous prévoyons que l'inflation restera relativement persistante et entrevoyons peu de raisons pour que la Banque du Canada demeure aussi accommodante qu'elle l'a été. Comme nous l'expliquons dans un bulletin récent (*Bank of Canada Preview*), nous nous attendons à une nouvelle réduction des achats d'actifs de $1 milliard par semaine en juillet, de $3 milliards à $2 milliards. Cela pourrait être l'impulsion pour que l'évolution du CAD renoue avec les caractéristiques fondamentales de la monnaie et que le huard reparte à la hausse. Nous prévoyons que le dollar canadien se situera à 1.20 pour 1 USD d'ici la fin du troisième trimestre.

EUR : La BCE bouge

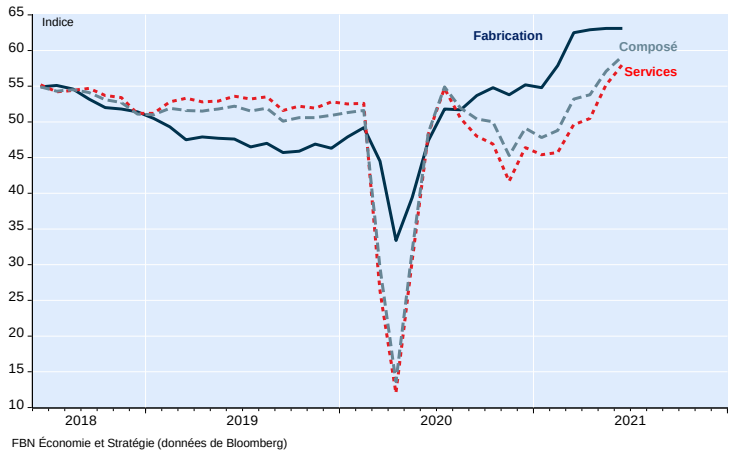
L'euro n'a pas été épargné par l'appréciation de l'USD pondéré en fonction des échanges commerciaux. Certes, la monnaie se trouve à peine en dessous de son pic de la fin du mois de mai, où elle était

tout juste supérieure à US$1.22. Cela dit, la monnaie commune s'en tire mieux que certaines de ses semblables.

L'euro profite aussi d'une nouveauté récente : la BCE a abandonné la formulation de sa cible d'inflation « proche de, mais inférieure à 2 pour cent » pour lui préférer une nouvelle cible de 2%. La banque centrale a dit que cette nouvelle cible est symétrique, « ce qui signifie que les écarts négatifs et positifs sont également indésirables », mais qu'une inflation temporairement supérieure ou inférieure serait tolérée si nécessaire. Cela représente un démarquage important par rapport aux directives politiques prudentes adoptées au moment de la création de l'euro. En d'autres termes, la réaction de la banque centrale à une hausse de l'inflation sera plus lente, la banque souhaitant une croissance plus soutenue.

Nous pensons que le nouveau cadre de la BCE devrait soutenir une appréciation de l'euro à court terme, car il se présente à un moment où le contexte sanitaire lié à la pandémie s'améliore sur le continent et où les campagnes de vaccination prennent de l'ampleur. Tout est prêt pour une réouverture du secteur du tourisme, ce qui serait une aubaine pour la croissance du PIB de la zone euro au T3.

Zone euro : Le meilleur élan économique depuis 2006
Indices de diffusion Markit de l'activité économique



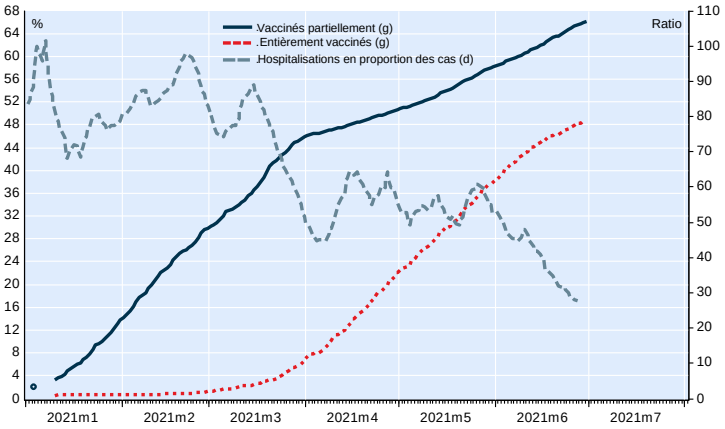
FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

GBP : La montée en puissance du variant Delta

La situation de la livre sterling reflète un peu celle de l'euro. Après avoir atteint un niveau inégalé depuis trois ans le 31 mai, la livre a depuis effacé en partie ses gains, se dépréciant légèrement plus que l'euro.

Il serait facile d'attribuer cette dépréciation à la propagation du variant Delta. Mais, alors que l'augmentation des cas inquiète au Royaume-Uni, poussant même les autorités à retarder l'assouplissement des mesures sanitaires, une adhésion forte à la vaccination semble protéger le pays du pire scénario que la pandémie pourrait lui infliger. La situation reste précaire et les répercussions de la hausse du nombre de cas n'ont pas encore été pleinement ressenties. Au moment d'écrire ces lignes, il est rassurant de voir que le nombre de décès n'a pas augmenté et que la pression sur le système de santé – mesurée par le ratio du nombre d'hospitalisations au nombre de nouveaux cas – est au plus bas depuis le début de la campagne de vaccination (graphique). Dans la mesure où les vaccins empêchent ce ratio d'augmenter au point d'asphyxier le système de santé, la reprise économique se poursuivra.

R.-U. : Vaccination et hospitalisations dues à la COVID-19
Proportion de la population vaccinée et hospitalisations en proportion des cas d'infection*



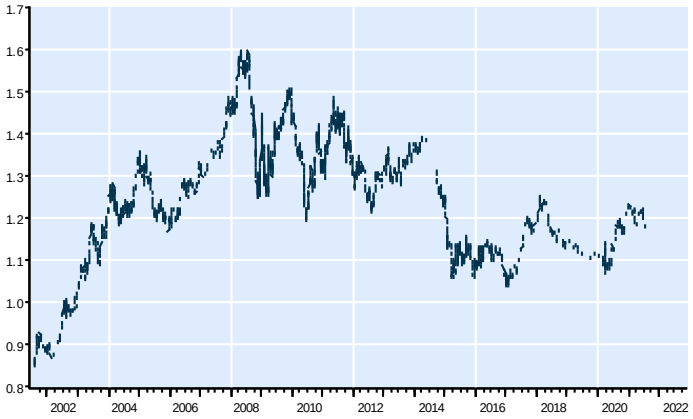
*par 1,000 cas confirmés 10 jours plus tôt, moyenne mobile de 7 jours

FBN Économie et Stratégie (Healthcare in the UK | Coronavirus in the UK (data.gov.uk), https://ourworldindata.org/covid-vaccinations)

Pendant ce temps, la Banque d'Angleterre, dans sa dernière annonce sur son taux directeur, semblait relativement satisfaite de la situation de l'économie anglaise. Elle a revu à la hausse ses prévisions de croissance et compte maintenir son taux directeur en l'état tant qu'elle n'observera pas une diminution substantielle des capacités inutilisées et des preuves tangibles que l'inflation restera proche de 2%. En mai, l'inflation d'ensemble est montée à 2.1% sur douze mois, mais un effet de base était en jeu. La livre a de la marge pour s'apprécier encore au cours des prochains mois, car la plupart des restrictions liées à la COVID devraient être levées le 19 juillet.

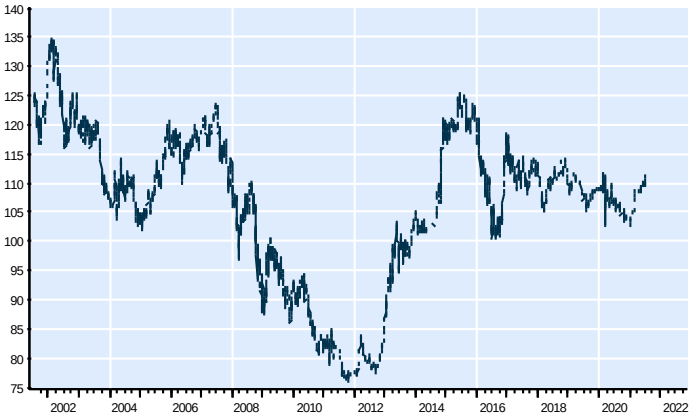
Annexe : Prix au comptant

EUR / USD



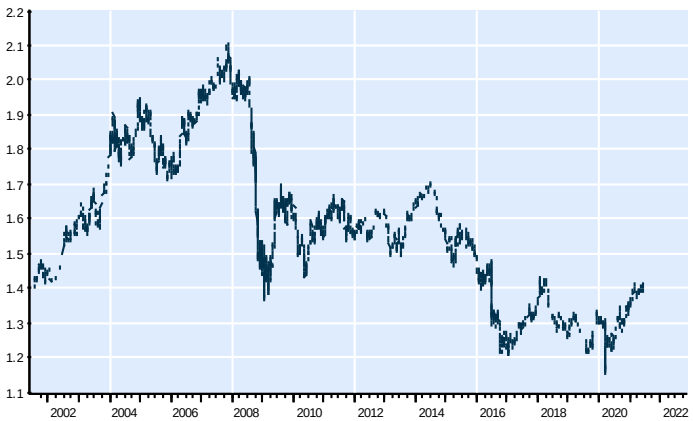
USD / CAD

USD / JPY



AUD / USD

GBP / USD



USD / CNY

Devises

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

Kyle Dahms
Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Daren King
Économiste
daren.king@bnc.ca

Jocelyn Paquet
Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras
Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

David Djavidi
Économiste stagiaire
david.djavidi@bnc.ca

Alexandra Ducharme
Économiste stagiaire
alexandra.ducharme@bnc.ca

Bureau Toronto
416 869-8598

Warren Lovely
Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Alpa Atha
Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas 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.