

Les perspectives géopolitiques en 2024

Par Angelo Katsoras

Introduction

À l'aube de la nouvelle année, le monde sera confronté à de multiples enjeux géopolitiques allant des conflits actuels en Ukraine et au Moyen-Orient aux prochaines élections aux États-Unis, à Taïwan, en Inde et au Mexique. La rivalité continue entre les États-Unis et la Chine, l'intervention croissante des États dans l'économie, la montée des dettes et les taux d'intérêt élevés ne font qu'amplifier ces défis.

Élections américaines de novembre 2024

En dehors du profond clivage partisan qui caractérise le paysage politique américain, le plus inhabituel dans cette élection est que les sondages révèlent que la plupart des Américains ne sont pas en faveur¹ ou ont des réserves² au sujet des candidatures potentielles de l'ex-président Trump et du président Biden.

Quant aux chances de Nikki Haley ou de Ron DeSantis de remporter les primaires républicaines contre Donald Trump, elles sont minces et dépendent de leurs résultats en Iowa et au New Hampshire. Après de solides performances, l'un des deux pourrait être en mesure de persuader tous les autres candidats de se retirer de la course tôt, ce qui ne laisserait qu'une seule personne pour affronter directement Donald Trump.

Les élections présidentielles américaines se jouent souvent dans un mouchoir de poche et le perdant pourrait avoir du mal à accepter le résultat. Cette fois-ci, le risque est exacerbé par ce que certains appellent la criminalisation des différences politiques, les partisans de chacun des deux partis accusant l'autre camp de corruption tout en ignorant leurs propres transgressions.

Si un républicain remportait l'élection présidentielle, certaines politiques vertes seraient annulées par des décrets-lois et plus tard par la législation si le GOP obtenait le contrôle des deux chambres du Congrès. L'Ukraine verrait aussi monter les incitations à négocier avec les Russes (voir plus loin).

Malgré les divergences importantes entre démocrates et républicains, les deux camps se rejoignent dans certains domaines. Par exemple, ni M. Biden ni M. Trump ne procéderait à des réductions de dépenses importantes à moins d'y être forcé. Ils partagent aussi des vues protectionnistes en matière de commerce international, particulièrement en ce qui concerne la Chine. La guerre technologique entre les États-Unis et la Chine, qui a véritablement commencé en 2019, quand Donald Trump a interdit la vente de puces informatiques de pointe à Huawei, a été amplifiée par Joe Biden en 2022 quand il a sévèrement restreint la vente de semi-conducteurs avancés à toutes les sociétés chinoises.

Guerre Russie-Ukraine

L'Ukraine devra de plus en plus livrer une double bataille en 2024. D'une part, elle continuera d'essayer de débloquer la situation sur le terrain et d'avancer face à des défenses russes profondément ancrées. D'autre part, elle essaiera de convaincre l'Occident de poursuivre son soutien financier et militaire. Ces défis sont démultipliés par l'incapacité de l'Occident d'accélérer à court terme la production de certaines armes, particulièrement d'obus. Et la guerre entre Israël et le Hamas a encore réduit plus la fourniture de certaines armes.

Tout en pensant qu'une aide supplémentaire à l'Ukraine finira par être approuvée par les États-Unis et l'Union européenne, nous prédisons que l'Ukraine subira de plus en plus de pressions de l'Occident pour adopter une posture défensive dans la guerre et entamer des négociations avec la Russie.

Tout règlement se soldera probablement par un « conflit gelé » dans lequel la Russie gardera le contrôle des territoires occupés. Les perspectives de restauration de relations entre l'Occident et la Russie et de levée des sanctions seraient virtuellement inexistantes. L'Europe continuerait de réorienter ses chaînes d'approvisionnement, particulièrement dans le secteur de l'énergie, au détriment de la Russie, alors que Moscou continuerait de rediriger ses flux commerciaux ailleurs que

¹ Selon un sondage de NBC News, près de 70 % des électeurs du GOP soutiennent Donald Trump malgré ses mises en examen et les enquêtes, NBC, 23 avril 2023

² Selon un sondage NBC, une majorité écrasante exprime des préoccupations au sujet de Joe Biden et de Donald Trump en prévision de l'élection de 2024, NBC, 24 septembre 2023

vers l'Europe, notamment en construisant des infrastructures pour vendre du pétrole et du gaz à la Chine et à d'autres pays asiatiques.

Guerre Israël-Hamas

L'opinion la plus répandue est que le conflit entre Israël et le Hamas restera confiné à la bande de Gaza et ne s'étendra pas ailleurs. Cependant, il y a de grands risques que plus le conflit durera, plus il déstabilisera la région et s'étendra à d'autres pays, comme le Liban.

Bien que nous jugions improbable que l'Iran participe directement à la guerre, la République islamique pourrait attiser les conflits par tiers interposé. Cela pourrait prendre la forme d'une augmentation des échanges de tirs d'artillerie avec le Hezbollah au Liban et un accroissement des menaces pour le transport maritime. Les rebelles houthistes du Yémen soutenus par l'Iran ont déjà lancé plusieurs attaques contre des navires commerciaux en mer Rouge avec des missiles balistiques et des drones armés.

Le risque d'une escalade du conflit est aussi illustré par les plus de 85 attaques avec des missiles et des drones contre des bases américaines en Irak et en Syrie depuis le 7 octobre qui se seraient soldées par des blessures mineures de plusieurs douzaines de soldats américains. Une réponse vigoureuse serait inévitable si des attaques futures faisaient des victimes américaines. Cela pourrait enclencher un cycle de réponses et de contre-attaques de plus en plus violentes.

Les défis de la Chine

La Chine fait face à de nombreux défis économiques en 2024. L'activité de fabrication se contracte, le secteur de l'immobilier résidentiel (qui représente environ un cinquième de l'économie) reste en proie à des difficultés et l'investissement étranger est devenu négatif pour la première fois depuis 1998, où on a commencé à en tenir le relevé.

Alors qu'elle a des avantages importants dans des secteurs clés tels que les véhicules électriques, la Chine fait aussi face au défi d'une importante surcapacité dans ces mêmes secteurs. Un article récent du *New York Times* illustre très bien l'ampleur de ce problème : « La Chine a récemment fabriqué assez d'usines de panneaux solaires pour combler les besoins du monde entier. Elle a aussi construit assez d'usines d'automobiles pour fabriquer chaque voiture vendue en Chine, en Europe et aux États-Unis. Et d'ici la fin de 2024, la Chine aura construit en cinq ans à peine autant d'usines pétrochimiques que toutes celles qui tournent en Europe, au Japon et en Corée du Sud. »³

La Chine cherchera indubitablement à exporter sa capacité excédentaire. Cependant, cela augmentera probablement les tensions commerciales avec beaucoup de grands pays et déclenchera probablement une nouvelle vague de tarifs douaniers.

Tensions entre la Chine et les États-Unis

Alors que beaucoup d'analystes ont poussé un soupir de soulagement quand une récente rencontre face à face entre Joe Biden et Xi Jinping a paru faire retomber la fièvre entre les deux superpuissances, cela n'a pas changé fondamentalement la dynamique entre les deux. En 2024, les tensions entre la Chine et les États-Unis continueront de dépendre d'une combinaison de facteurs, dont une rivalité entre grandes puissances, des modèles économiques et de gouvernance radicalement différents et, surtout, un manque de confiance. Il devient ainsi presque inévitable que les sociétés américaines et chinoises qui dépendent lourdement de leurs marchés réciproques dans des secteurs jugés stratégiques finissent par perdre des parts de marché.

Par exemple, l'Amérique continuera d'utiliser des contrôles à l'exportation pour limiter le développement par la Chine de semi-conducteurs avancés et de l'intelligence artificielle. De la même manière, la Chine utilisera probablement des contrôles à l'exportation de certains minéraux et de technologies vertes dans le même dessein.

En résumé, les États-Unis soupçonnent que la Chine ambitionne d'acquérir la technologie américaine et de devenir la première puissance mondiale. À l'inverse, la Chine estime que les États-Unis ne cherchent pas seulement à accroître leur accès au marché chinois, mais aussi à freiner sa montée en puissance. Comme ils ont tous deux au moins partiellement raison, leur rivalité n'est pas près de s'éteindre.

Taiwan

L'élection présidentielle de Taiwan le 13 janvier sera une de celle qu'on surveillera le plus en 2024. Le Parti démocrate progressiste (DPP) au pouvoir et le Kuomintang (KMT) dans l'opposition présentent des stratégies très différentes face à la

³ « More Semiconductors, Less Housing: China's New Economic Plan », *New York Times*, 6 novembre 2023

Chine. Le DPP plaide pour un resserrement des liens avec les États-Unis et ses alliés tout en dotant le pays d'une force de dissuasion. À l'inverse, le KMT promet de se concentrer sur la réduction des tensions en rouvrant le dialogue avec la Chine. Actuellement, le DPP mène dans les sondages.

Si le DPP réussit à l'emporter, nous croyons que, à moins que Taïwan déclare son indépendance, la stratégie de la Chine consistant à augmenter la pression sera limitée à la tenue de manœuvres militaires agressives, au ciblage d'activités opérationnelles taïwanaises choisies en Chine continentale et à l'imposition de sanctions commerciales.

Enfin, il est important de reconnaître que, quelle que soit l'issue de l'élection, le problème de Taïwan restera irrésolu dans un avenir rapproché. Cela demeurera par conséquent un facteur clé conduisant à une délocalisation graduelle des chaînes d'approvisionnement en semi-conducteurs hors de Taïwan.

Europe

En 2024, l'Europe restera affligée par certains des prix du gaz et de l'électricité les plus élevés au monde, une économie faible et une réglementation exagérément lourde. Cela place les entreprises européennes en net désavantage par rapport à leurs concurrentes étrangères et augmente la probabilité que de plus en plus de sociétés délocalisent leurs activités.

L'Allemagne en est un exemple typique. Selon l'institut DIW (l'institut allemand de recherche économique), l'écart entre les sociétés allemandes qui investissent à l'étranger et l'investissement étranger en Allemagne atteignait des records en 2022. Cette année-là, l'Allemagne a enregistré une importante sortie de plus de 135 milliards € d'investissements directs étrangers, alors qu'elle n'a attiré que 10,5 milliards € en retour. Comme l'Allemagne est la première économie d'Europe, ses difficultés jettent une ombre sur les perspectives économiques de tout le continent.

Sur le front politique, ces difficultés économiques se traduiront par une érosion continue du soutien aux gouvernements européens en place. Le gouvernement conservateur au Royaume-Uni, qui est à la traîne dans les sondages de plus de 20 points derrière le Parti travailliste, a de fortes chances de perdre les prochaines élections. On s'attend généralement à la tenue d'un scrutin à l'automne de 2024. En même temps, nous prévoyons que le soutien aux partis de gouvernement traditionnels en Europe continentale continuera de baisser en faveur des partis d'extrême gauche ou d'extrême droite de l'échiquier politique.

Inde

Les deux premiers mandats du premier ministre indien, Narendra Modi, ont été marqués par d'importantes réformes économiques et améliorations des infrastructures qui ont dynamisé la croissance du pays. L'Inde est passée du dixième au cinquième rang des plus grandes économies du monde pendant cette période.⁴

La probabilité d'une réélection de M. Modi et de la conservation du contrôle des deux chambres du parlement par son parti, le BJP, est grande. Les prochaines élections s'étaleront sur six semaines en avril et mai pour gérer la logistique de la mobilisation du plus grand corps électoral au monde, composé de plus de 900 millions d'électeurs.

La croissance économique de l'Inde, les faux pas économiques de la Chine (c.-à-d., une emprise de plus en plus grande du gouvernement sur les sociétés du secteur privé) et les tensions géopolitiques font partie des forces motrices qui font de l'Inde une partie importante des plans des États-Unis et de l'Occident visant un sevrage des chaînes d'approvisionnement mondiales de la Chine.

Enfin, étant donné son rôle stratégique comme contrepoids géopolitique de la Chine et son marché en expansion rapide au sein d'une économie mondiale en perte de vitesse, l'Inde est devenue trop importante pour qu'on se fâche avec elle. Cela signifie, entre autres, qu'elle peut se permettre de violer les sanctions contre la Russie sans craindre de répercussions majeures.

Mexique

En 2024, le Mexique continuera de profiter de la tendance croissante au raccourcissement et à la relocalisation des chaînes d'approvisionnement et de sa participation à l'ACEUM. Cela comprend un accès aux allègements fiscaux dans le cadre de la législation verte de l'administration Biden.

⁴ « Narendra Modi's expected re-election will inspire fear and hope », *The Economist*, 13 novembre 2023

Cependant, les investisseurs suivront avec intérêt les élections au Mexique en juin 2024. Le président Andrés Manuel López Obrador et son parti, le MORENA, ont désigné Claudia Sheinbaum, l'ex-maire de la ville de Mexico, pour lui succéder. M^{me} Sheinbaum, qui devrait l'emporter sans difficulté, s'est engagée à poursuivre les politiques du président Obrador. Il reste à voir si cela ira jusqu'à certaines des positions les plus controversées d'AMLO. Alors que M. Obrador a ouvert les bras à l'investissement étranger dans le secteur industriel, il a entravé les activités de certaines sociétés étrangères dans des secteurs tels que l'énergie et l'extraction minière, ce qui s'est soldé par des annulations forcées de contrats dans certains cas.

La sécurité est aussi un grave sujet de préoccupation. Selon des représentants américains, d'importantes parties du territoire mexicain sont contrôlées par les cartels de la drogue plutôt que par le gouvernement. Ces cartels expédient des volumes massifs de drogues vers le nord. En 2022, on a enregistré aux États-Unis plus de 100 000 cas de surdose.

En 2019, le président Trump a annulé le projet de désignation des cartels de la drogue mexicains comme des organismes terroristes après s'être entretenu avec le président Obrador, très inquiet de l'impact sur les flux de marchandises entre les deux pays. Cependant, si un républicain remporte la présidence américaine cette fois-ci, le soutien de l'immense majorité du GOP rend très probable que cette mesure soit adoptée par un décret-loi. Cela donnerait aux organismes d'application de la loi et aux procureurs plus de pouvoirs pour examiner les livres et registres des entreprises et geler des avoirs.

Les règles privilégiant le contenu local et les subventions continuent d'altérer l'économie mondiale

Dans un paysage mondial où les règles privilégiant le contenu local et les subventions confèrent aux gouvernements le pouvoir de décider davantage de l'affectation des capitaux, l'importance de l'efficacité et de l'avantage concurrentiel continuera d'être éclipsée par les préoccupations de sécurité nationale. Dans ce contexte, il existe une tendance de plus en plus grande à exclure les produits de secteurs clés fabriqués par des rivaux géopolitiques plutôt que de créer des produits de qualité supérieure.

La tendance à subventionner des secteurs clés entrera-t-elle en collision avec des taux d'intérêt et des dettes plus élevés?

De plus en plus de pays multiplient leurs interventions dans la politique industrielle à un moment où les niveaux de dette augmentent. Le FMI a estimé que la dette publique brute totale des économies avancées en proportion du PIB était de 113% en 2022, comparativement à 81% en 2000. Les fortes augmentations des taux d'intérêt ont par ricochet conduit à une forte hausse des coûts du service de la dette.

Cela pose la question de savoir quand les fortes subventions à des secteurs clés, combinées à la réticence à réduire des programmes sociaux populaires, entreront en collision avec les défis de l'augmentation des taux d'intérêt et de la montée de la dette.

Avec une économie au ralenti, des coûts d'exploitation en hausse et une insuffisance de trésorerie commune, l'UE a plus de chances de ressentir en premier les effets de cette collision en préparation que les États-Unis et la Chine. La France en particulier. Peu après l'annonce d'une importante augmentation du budget de la défense l'an dernier, le gouvernement a dû faire face à des manifestations monstres quand il a imposé des réductions mineures au système national de la retraite. Nous pensons que ce n'est que le début et que bien d'autres situations similaires suivront.

Les États-Unis ne sont pas non plus à l'abri des problèmes d'endettement. Leur situation budgétaire est compliquée par l'incapacité des démocrates et des républicains de parvenir à un compromis qui augmenterait les impôts et réduirait les dépenses ne serait-ce que pour ralentir la croissance de la dette. Et cette impasse est de plus en plus évoquée par les agences de notation du crédit comme un des facteurs qui influencent leur évaluation de la note de la dette américaine.

Conclusion

La confluence de divers facteurs géopolitiques, dont les guerres, les élections dans des pays clés, la rivalité entre grandes puissances et une intervention grandissante des États dans l'économie, fait en sorte qu'il est plus important que jamais que les investisseurs tiennent compte de ces enjeux dans leurs décisions d'investissement.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@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

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 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 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.