

Sommaire

Par Stéphane Marion / Kyle Dahms

- Malgré la résilience de l'économie américaine qui ne se dément pas, la Réserve fédérale continue de maintenir le billet vert sous contrôle par des allusions à un assouplissement de la politique monétaire. Cependant, la conjugaison de conditions financières plus souples et de la baisse du taux de chômage qui est déjà bas n'a rien d'une conjoncture propice à l'amorce d'une détente monétaire. Nous demeurons sceptiques devant les indications prospectives du FOMC et nous attendons à ce que l'assouplissement de la politique monétaire soit moins prononcé aux États-Unis que dans le reste du monde. Résultat, nous continuons de penser que l'USD se renforcera au cours des prochains mois.
- La piètre performance du dollar canadien par rapport au dollar américain est une curiosité notable en 2024, particulièrement si l'on songe aux récents pics des prix du pétrole. Les difficultés de l'économie canadienne par comparaison à sa voisine du sud et une divergence potentielle dans la politique monétaire expliquent probablement ce phénomène. Comme nous continuons de penser que les réductions des taux d'intérêt seront plus prononcées de ce côté-ci de la frontière, nous prévoyons toujours que le taux USD/CAD montera au-dessus de 1.40 au deuxième semestre de 2024. Cela dit, le budget fédéral attendu le 16 avril pourrait être un joker pour le huard.
- Le trimestre a été étrange pour le yen japonais. Après avoir terminé l'année 2023 à son niveau le plus élevé depuis plusieurs mois, la monnaie de Nihon s'est dépréciée au cours des trois mois suivants pour atteindre son niveau le plus bas depuis plus de 30 ans. Et ce, malgré la première hausse de la Banque du Japon en 17 ans et les signes de résilience de l'inflation et de la croissance. Les prochains trimestres devraient être marqués par une certaine volatilité pour la troisième monnaie la plus échangée au monde. Même si des taux plus élevés devraient se traduire par une appréciation du yen, nous restons prudents dans nos perspectives et tablons sur une légère amélioration au cours des prochains trimestres.

FBN Perspectives sur les devises

Devises		Actuel	Prévisions			
		5 avril, 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025
Dollar Canadien	<i>(USD / CAD)</i>	1.36	1.38	1.40	1.42	1.40
<i>Dollar É-U</i>	<i>(CAD / USD)</i>	<i>0.74</i>	<i>0.72</i>	<i>0.71</i>	<i>0.70</i>	<i>0.71</i>
Euro	<i>(EUR / USD)</i>	1.08	1.06	1.04	1.03	1.04
Yen Japonais	<i>(USD / JPY)</i>	152	148	145	142	138
Dollar Australien	<i>(AUD / USD)</i>	0.66	0.65	0.63	0.63	0.64
Livre Sterling	<i>(GBP / USD)</i>	1.26	1.24	1.22	1.20	1.22
Yuan Chinois	<i>(USD / CNY)</i>	7.24	7.25	7.25	7.30	7.30
Peso Mexicain	<i>(USD / MXN)</i>	16.5	17.0	18.0	18.5	19.0
Dollar américain pondéré avec les échanges⁽¹⁾		120.6	122.1	124.3	125.6	125.1

1) Federal Reserve Broad Index (26 devises)

Devises croisées avec le dollar Canadien

Devises		Actuel	Prévisions			
		5 avril, 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025
Euro	<i>(EUR / CAD)</i>	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46
Yen Japonais	<i>(CAD / JPY)</i>	112	107	104	100	99
Dollar Australien	<i>(AUD / CAD)</i>	0.90	0.90	0.88	0.89	0.90
Livre Sterling	<i>(GBP / CAD)</i>	1.71	1.71	1.71	1.70	1.71
Yuan Chinois	<i>(CAD / CNY)</i>	5.33	5.25	5.18	5.14	5.21
Peso Mexicain	<i>(CAD / MXN)</i>	12.2	12.3	12.9	13.0	13.6

USD : La Fed dans l'impasse

Une fois de plus, coincé dans une fourchette étroite par rapport à un panier de 26 devises depuis février, l'USD s'est vainement cherché une direction ce mois-ci (graphique).

USD : Le billet vert est désorienté

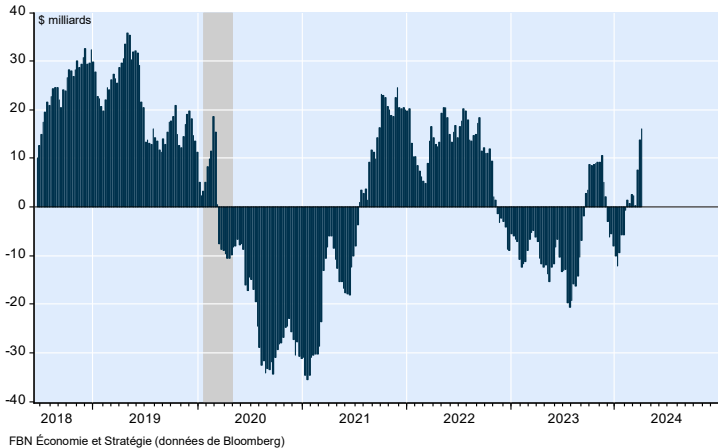
USD pondéré en fonction des échanges internationaux* comparativement à un panier de 26 devises



Malgré la résilience de l'économie américaine qui ne se dément pas, la Réserve fédérale continue de maintenir le billet vert sous contrôle par des allusions à un assouplissement de la politique monétaire. Il reste à voir si M. Powell sera en mesure de concrétiser cette indication prospective. Entretemps, les spéculateurs se montrent sceptiques et plus haussiers que jamais depuis deux ans (graphique).

USD : Les spéculateurs plus haussiers que jamais depuis deux ans

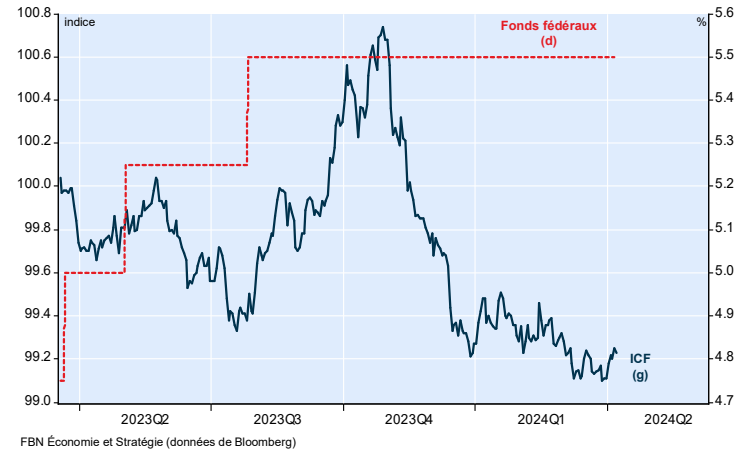
Positions spéculatives nettes des opérateurs non commerciaux sur l'USD



Et nous ne sommes pas en désaccord avec leur point de vue. Après tout, pourquoi la Fed réduirait-elle les taux d'intérêt alors que les conditions financières générales (indice qui combine les taux d'intérêt, le taux de change, les valorisations boursières et les écarts de crédit) sont en fait plus souples aujourd'hui qu'il y a un an, quand le taux des fonds fédéraux était plus bas de 75 points de base (graphique)?

USD : Les conditions les moins tendues depuis un an

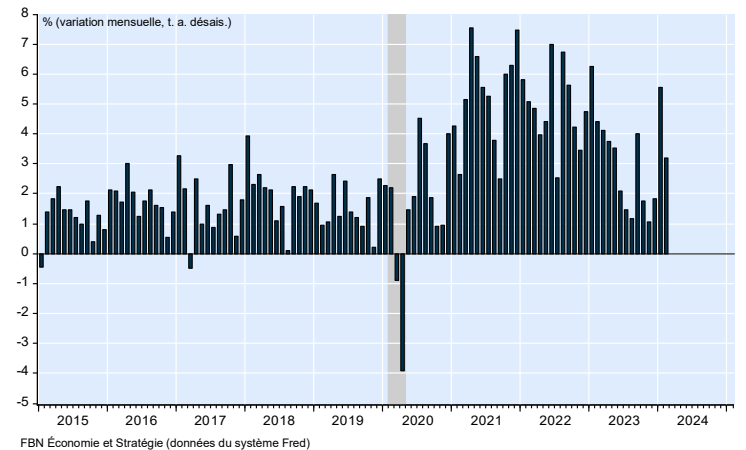
Taux des fonds fédéraux comparativement à l'indice des conditions financières de Goldman Sachs



Certes, il est vrai que la Fed a pu faire remarquer que l'inflation a ralenti ces derniers mois, mais il y a des indices selon lesquels il pourrait désormais être plus difficile de réaliser des progrès sur ce front parce que l'économie est plus vigoureuse. La variation mensuelle du déflateur de l'indice PCE de base a dépassé les 3% au cours de chacun des deux derniers mois (graphique).

États-Unis : L'inflation de base est persistante

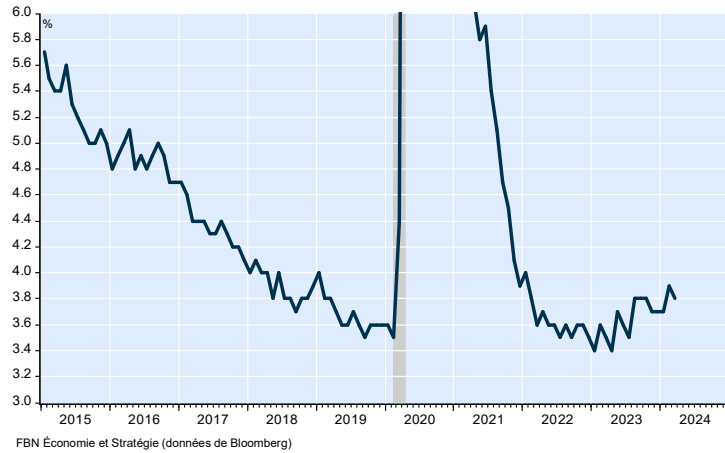
Déflateur de l'indice PCE de base



Et les marchés du travail ne laissent toujours pas envisager une croissance inférieure à la tendance, ce qui est une condition nécessaire pour faire baisser durablement l'inflation. Les effectifs salariés non agricoles ont crû de 303K en mars. C'est le meilleur résultat depuis environ un an. Qui plus est, les chiffres du mois précédent ont été révisés à la hausse d'un total cumulatif de 22K. Pour sa part, le taux de chômage a surpris à la baisse, s'établissant à 3.8% en mars (graphique).

États-Unis : Le taux de chômage baisse en mars

Taux de chômage



La conjugaison de conditions financières plus souples et de la baisse du taux de chômage qui est déjà bas n'a rien d'une conjoncture propice à l'amorce d'une détente monétaire. Nous demeurons sceptiques devant les indications prospectives du FOMC et nous attendons à ce que l'assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis soit moins prononcé que dans le reste du monde. Résultat, nous continuons de penser que l'USD se renforcera au cours des prochains mois.

CAD : Pétrole contre taux d'intérêt

La piètre performance du dollar canadien par rapport au dollar américain est une curiosité notable en 2024, particulièrement si l'on songe aux récents pics des prix du pétrole. Malgré un début d'année robuste pour le pétrole, avec une escalade des prix de US\$70 à US\$90 le baril, le CAD a été paradoxalement faible, dérapant de 1.32 à 1.36 par rapport à l'USD sur la même période (graphique).

USD/CAD : 1.36 bien que le baril de pétrole ait atteint US\$90

Taux de change Canada-États-Unis et WTI

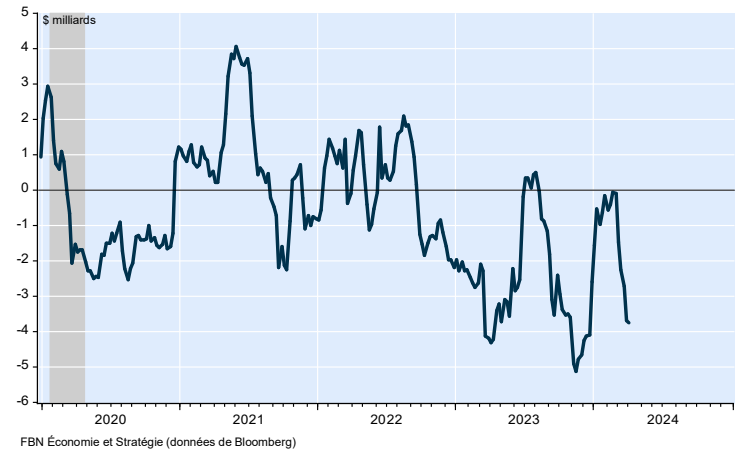


Cette dynamique inhabituelle peut s'expliquer par divers facteurs, comme la confiance des investisseurs, la divergence des politiques monétaires entre la Banque du Canada et la

Réserve fédérale et des préoccupations économiques plus larges. Du côté des investisseurs, nous notons que les spéculateurs habituels non commerciaux sont passés du neutre à une position fortement baissière sur le huard ces dernières semaines (graphique).

CAD : Les spéculateurs n'aiment pas le huard

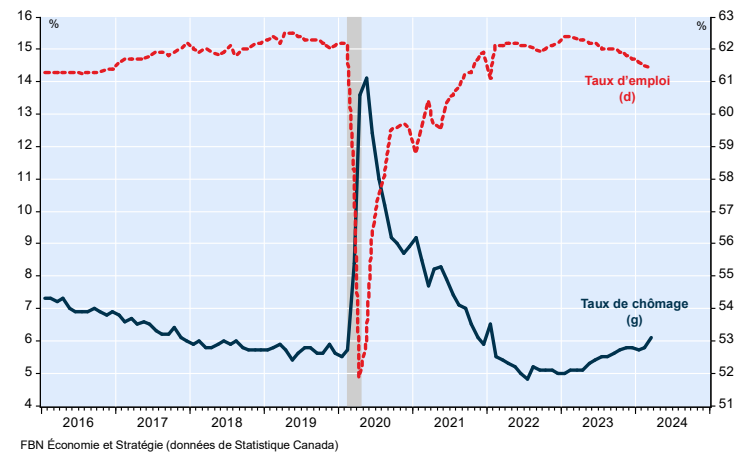
Positions spéculatives nettes des opérateurs non commerciaux sur le CAD



Ce comportement s'explique sans doute par les difficultés économiques du Canada par rapport à son voisin du sud et une divergence potentielle des politiques monétaires respectives. Les tendances de l'emploi demeurent particulièrement préoccupantes. Contrairement aux États-Unis, où les marchés du travail ont été résilients, le taux de chômage du Canada a grimpé au-dessus de 6% en mars, alors que le ratio emploi-population a chuté au plus bas depuis deux ans (graphique).

Canada : Les marchés du travail faiblissent

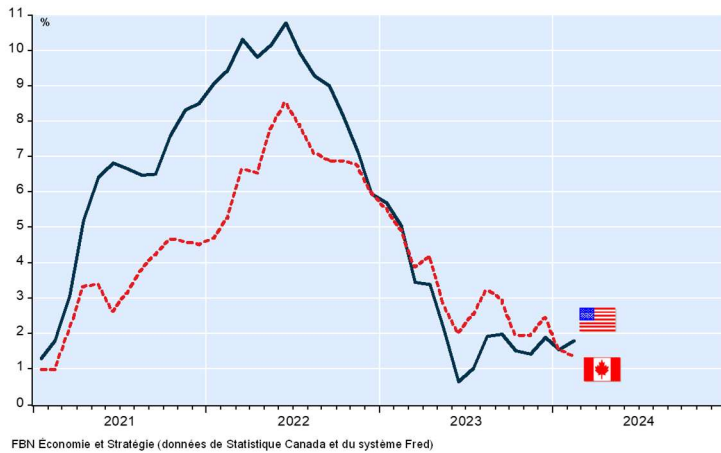
Taux d'emploi et taux de chômage



La faiblesse persistante de la demande intérieure s'est traduite par une diminution de l'inflation. L'IPC a surpris à la baisse en février avec une augmentation annuelle de 2.8%. Compte non tenu des coûts d'intérêts hypothécaires, l'inflation était beaucoup plus timide, à 1.9%, et si l'on exclut le secteur du logement, elle n'était que de 1.3%, comparativement à 3% l'été dernier (graphique).

Canada : L'inflation continue de baisser

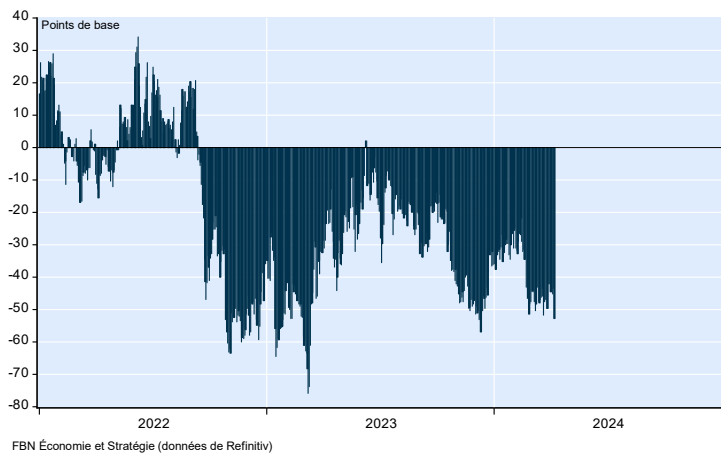
IPC sans le logement



À notre avis, cette tournure des événements prépare terrain pour une divergence de politiques monétaires entre la Fed et la Banque du Canada en 2024 et un élargissement possible des différentiels de taux d'intérêt (graphique).

Canada : Augmentation du différentiel de taux d'intérêt

Écart entre les obligations du Trésor de 2 ans du Canada et des États-Unis



Comme nous continuons de croire que les réductions de taux d'intérêt seront plus prononcées de ce côté-ci de la frontière, nous prévoyons toujours que le taux USD/CAD montera au-dessus de 1.40 au deuxième semestre de 2024. Cela dit, le budget fédéral attendu le 16 avril pourrait être un joker pour le huard, si Ottawa choisit de financer les nouvelles dépenses de programme exclusivement par l'émission d'emprunts, ce qui pourrait conduire la BdC à renoncer, du moins temporairement, à des réductions de taux à cause de l'effet de stimulation budgétaire.

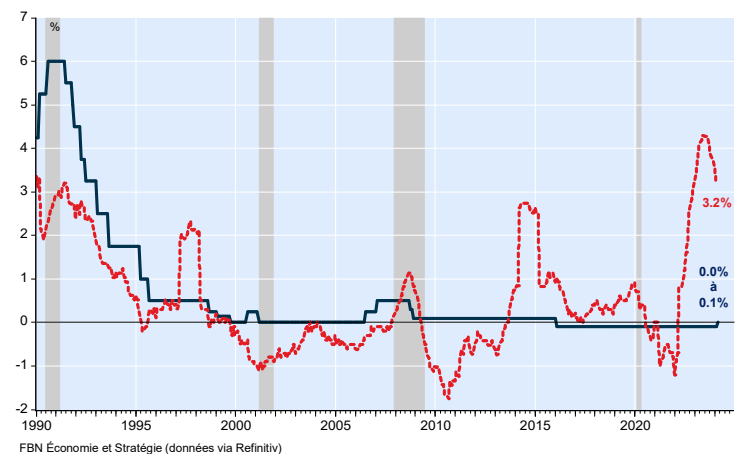
JPY : Trop peu, trop tard

Le trimestre a été étrange pour le yen japonais. Après avoir terminé l'année 2023 à son niveau le plus élevé depuis plusieurs mois, la monnaie de Nihon s'est dépréciée au cours des trois mois suivants pour atteindre son niveau le plus bas depuis plus de 30 ans. Et ce, malgré la première hausse de la Banque du Japon en 17 ans et les signes de résilience de l'inflation et de la croissance. Les prochains trimestres devraient être marqués par une certaine volatilité pour la troisième monnaie la plus échangée au monde.

Ce qui a été largement considéré comme la plus grande nouvelle pour les marchés japonais ces derniers temps a été le passage, relativement discret et attendu depuis longtemps, de taux d'intérêt négatifs à des taux d'intérêt plus ou moins positifs. En effet, c'est la première fois en huit ans que le Japon n'a plus de taux d'intérêt négatif. La Banque du Japon a préparé le terrain au cours des derniers mois, laissant entrevoir une tentative de normalisation de sa politique par rapport à sa position ultra-accommodante. Ce changement de position était attendu depuis longtemps, d'autant plus que l'inflation a été largement supérieure à l'objectif fixé au cours de l'année écoulée. Si l'on ajoute à cela le quasi-abandon du contrôle de la courbe des taux, qui avait exercé une pression sur la monnaie, il semblait que les éléments étaient réunis pour un renforcement du yen. Mais il n'en a rien été.

Japon: L'inflation en contradiction avec la politique monétaire

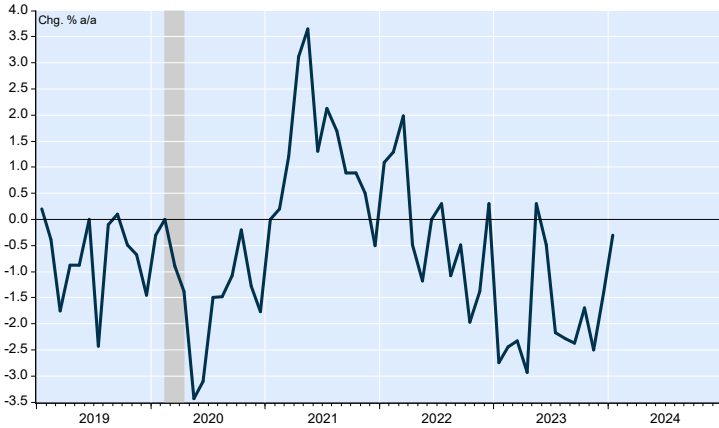
Taux directeur de la Banque du Japon & IPC hors alimentation et énergie (core-core)



Le changement de position est peut-être trop peu et trop tard. À titre de comparaison, le taux directeur de la BdJ est bien inférieur aux niveaux observés dans d'autres pays développés. En outre, la banque centrale reste très accommodante en termes de taux réels. Les salaires ont également exercé très peu de pression au cours des dernières années.

Japon: Les salaires réels restent négatifs

Indice des salaires réels



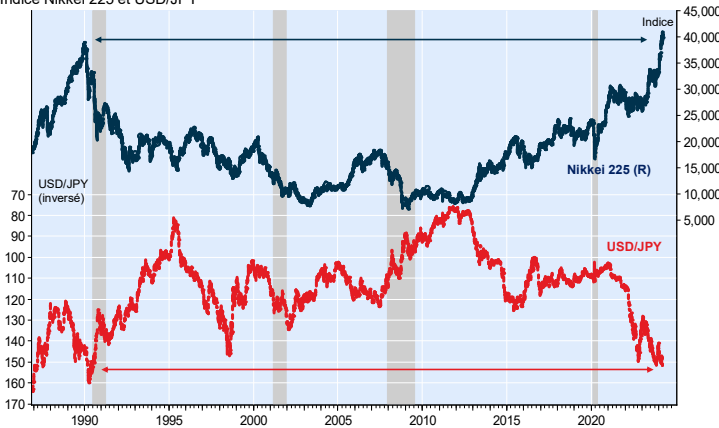
FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

C'est vrai, mais cela est sur le point de changer. Les augmentations salariales les plus importantes depuis plus de 30 ans ont été négociées par le plus grand groupe syndical du pays. Les plus grandes entreprises japonaises ont accepté d'augmenter les salaires de 5,3 %, un niveau estimé comme dépassant largement les projections d'inflation. Avec l'augmentation attendue des salaires réels, le gouverneur Ueda a récemment été plus explicite dans sa formulation des taux plus élevés, signalant que les augmentations de salaire stimuleraient un nouveau resserrement. Il existe également une sensibilité à la faiblesse actuelle du yen, et la politique monétaire devrait en tenir compte.

La combinaison de l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre et d'un environnement de taux moins accommodant pourrait freiner un marché boursier japonais fébrile. Le Nikkei 225 a récemment dépassé son précédent record historique, propulsé en partie par la faiblesse de la monnaie qui a profité aux exportateurs.

Japon: Les actions atteignent des sommets inégalés tandis que la monnaie s'affaiblit

Indice Nikkei 225 et USD/JPY



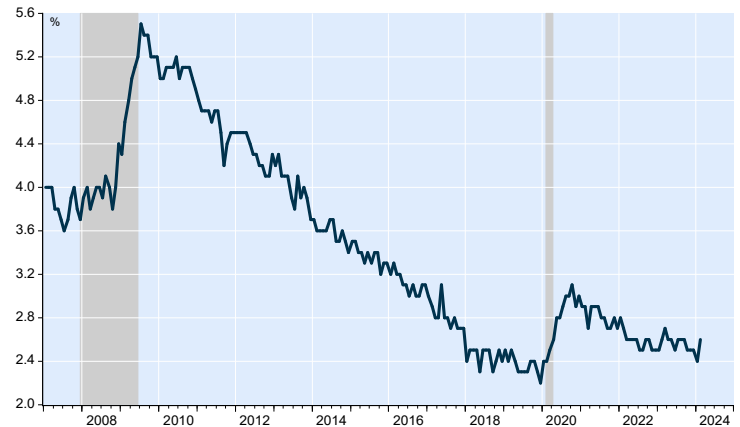
FBN Économie et Stratégie (data via FRED)

La plus grande entreprise de la nation insulaire, Toyota, a revu à la hausse ses prévisions pour l'année à venir sur la base de résultats déjà solides. Mais cette dernière, parmi d'autres entreprises, a cité les pénuries de main-d'œuvre et

l'augmentation des salaires comme des sujets de préoccupation pour l'avenir. Pour les petites et moyennes entreprises, qui représentent l'essentiel de l'économie japonaise, un yen faible est contre-productif car les prix des importations (intrants) restent élevés et sont difficiles à renvoyer sur les consommateurs. Quelle que soit la taille de l'entreprise, le taux de chômage au Japon reste proche des plus bas niveaux cycliques et continuera probablement à poser problème dans un pays où la croissance démographique est négative.

Japon: Le taux de chômage a augmenté mais reste bas

Taux de chômage

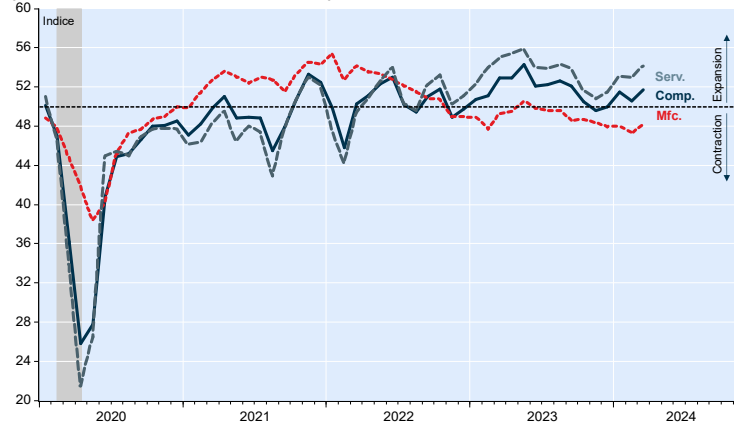


FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Néanmoins, les perspectives de croissance pour le pays restent convenables cette année, bien que le secteur manufacturier reste à la traîne des services selon les derniers indicateurs PMI. Si la demande mondiale reste suffisante, la croissance économique devrait être positive en 2024.

Japon: Le secteur des services en plein essor, l'industrie manufacturière toujours en contraction

JiBun Flash PMI. Dernière observation : Mars 2024



FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

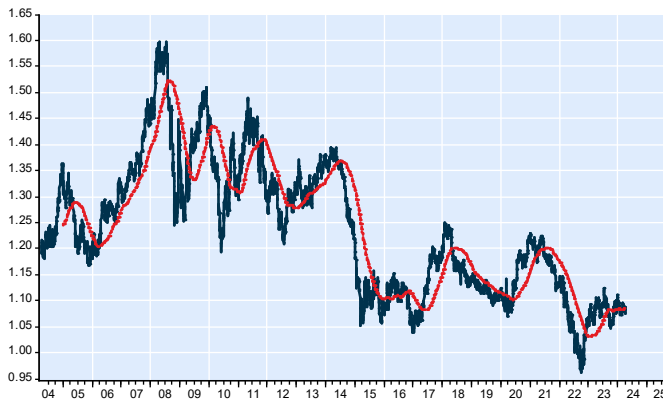
Dans l'ensemble, si certains signes indiquent que l'économie japonaise devrait se maintenir cette année, la quantification des effets d'un resserrement de la politique monétaire dans un pays où la croissance démographique est négative reste un terrain inconnu. Même si des taux plus élevés devraient se traduire par une appréciation du yen, nous restons prudents dans nos perspectives et tablons sur une légère amélioration au cours des prochains trimestres.

Aperçu Régional

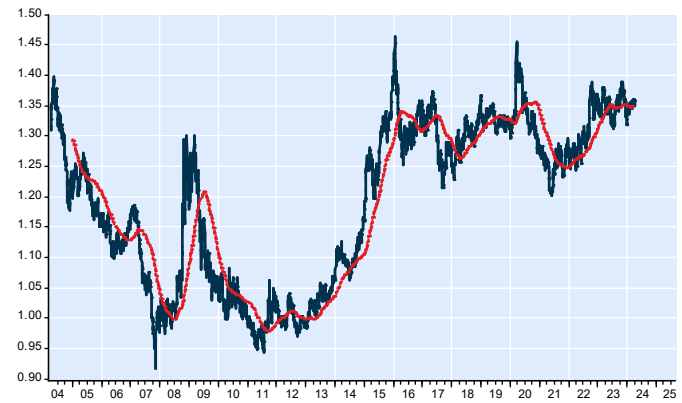
			Actuel	1M Préalable	% Changement	Actuel	Par Rapport à UST	Actuel	Prochaine	
	Monnaie	\$	USD FX	USD FX	Performance 1-m	Rendement 2 ans	Différentiel 2 ans	Taux Directeur	Politique Monétaire	
Canada	Dollar Canadien	CAD	<i>(USD/CAD)</i>	1.36	1.35	0.79%	4.22	-53.8	5.00	2024-04-10
<i>Etats-Unis</i>	<i>Dollar des Etats-Unis</i>	<i>USD</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>4.75</i>	<i>-</i>	<i>5.50</i>	<i>2024-05-01</i>	
Zone Euro	Euro	EUR	<i>(EUR/USD)</i>	1.08	1.09	-0.93%	2.88	-187.8	4.50	2024-04-11
Japon	Yen Japonais	JPY	<i>(USD/JPY)</i>	152	147	3.10%	0.21	-454.7	-0.10	2024-04-25
Australie	Dollar Australien	AUD	<i>(AUD/USD)</i>	0.66	0.66	-0.68%	3.75	-100.7	4.35	2024-05-07
Royaume-Uni	Livre Sterling	GBP	<i>(GBP/USD)</i>	1.26	1.29	-1.71%	4.22	-52.9	5.25	2024-05-09
Chine	Yuan Chinois	CNY	<i>(USD/CNY)</i>	7.23	7.19	0.64%	1.89	-286.5	2.00	2024-06-13
Mexique	Peso Mexicain	MXN	<i>(USD/MXN)</i>	16.5	16.8	-2.14%	10.38	563.1	11.00	2024-05-09

Annexe : Prix au comptant avec leur MM 200 jours

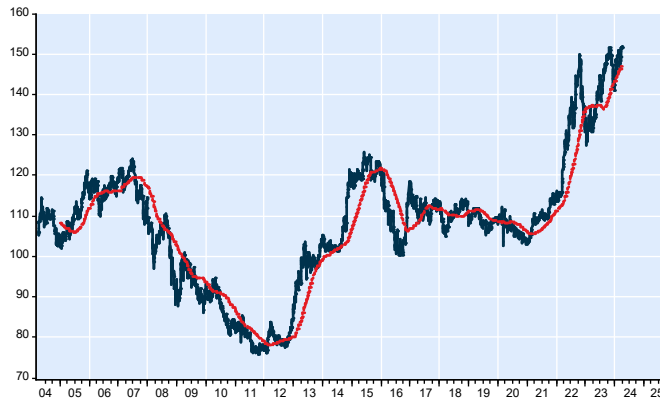
EUR / USD



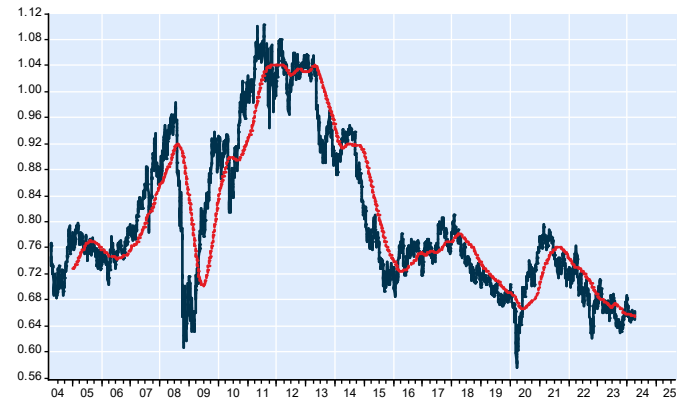
USD / CAD



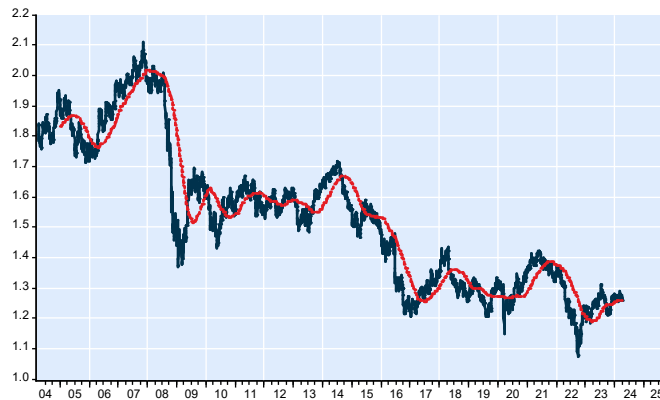
USD / JPY



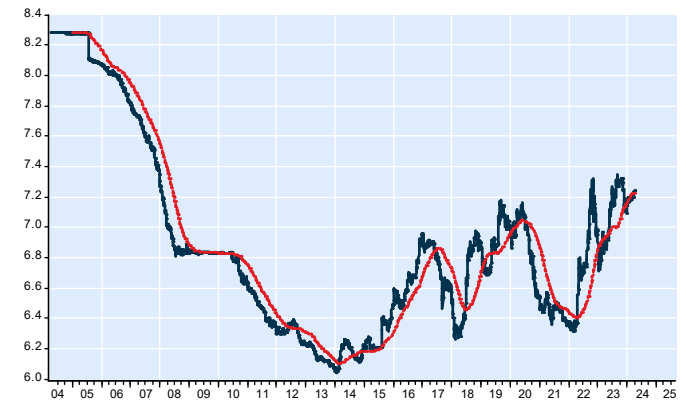
AUD / USD



GBP / USD



USD / CNY



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