



Sommaire

Par Stéfane Marion / Kyle Dahms

- Le dollar américain pondéré des échanges commerciaux était remonté au plus haut depuis la récession par rapport à un panier de 26 devises le 2 septembre. La vigueur du billet vert n'a assurément rien de nouveau pour la Réserve fédérale. Le récent discours de Jerome Powell à Jackson Hole présage un taux légèrement plus élevé des fonds fédéraux que ce qui avait été envisagé plus tôt cet été. Pour le moment, l'argument le plus incontournable en faveur de la hausse des taux d'intérêt avancé par la Fed est celui de la résilience des marchés du travail. Nous pensons que les choses sont sur le point de changer.
- Le dollar canadien reste la monnaie du G10 la plus performante face au dollar américain depuis le début de 2022, mais il accuse encore un retard de 3.9% malgré une économie qui se tient mieux, un excédent du compte courant, les meilleurs termes de l'échange enregistrés à ce jour et une banque centrale portée à serrer la vis. Malgré le ralentissement à venir, nous continuons de nous attendre à ce que la résilience économique se traduise par un taux directeur plus élevé au Canada qu'aux États-Unis. Une telle éventualité reste propice à l'appréciation du CAD par rapport à l'USD.
- La livre a approché des bas historiques le 1er septembre, terminant à 4 dixièmes du creux de la pandémie. La nation insulaire doit composer avec une multitude de défis allant de l'inflation aux changements politiques. Les perspectives économiques se sont détériorées et poseront un problème de navigation à la Banque d'Angleterre qui doit contenir les pressions sur les prix. Pour sa part, l'euro continue d'osciller autour de la parité avec le USD et pourrait rester dans cette situation pendant un certain temps, car la Banque centrale européenne semble déterminée à contenir l'inflation par des taux d'intérêt plus élevés.

FBN Perspectives sur les devises

Devises		Actuel	Prévisions				PPA ⁽¹⁾
		9 septembre, 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	
Dollar Canadien	<i>(USD / CAD)</i>	1.30	1.32	1.29	1.25	1.22	1.25
<i>Dollar É-U</i>	<i>(CAD / USD)</i>	0.77	0.76	0.78	0.80	0.82	-
Euro	<i>(EUR / USD)</i>	1.00	0.99	1.01	1.04	1.05	1.45
Yen Japonais	<i>(USD / JPY)</i>	143	142	140	132	128	99
Dollar Australien	<i>(AUD / USD)</i>	0.68	0.68	0.70	0.73	0.78	0.67
Livre Sterling	<i>(GBP / USD)</i>	1.16	1.17	1.18	1.18	1.20	1.48
Yuan Chinois	<i>(USD / CNY)</i>	6.92	6.90	6.85	6.75	6.60	4.2
Peso Mexicain	<i>(USD / MXN)</i>	19.9	20.5	20.0	20.0	19.5	9.7
Dollar américain pondéré avec les échanges⁽³⁾		124.0	125.1	122.9	120.3	117.8	-

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

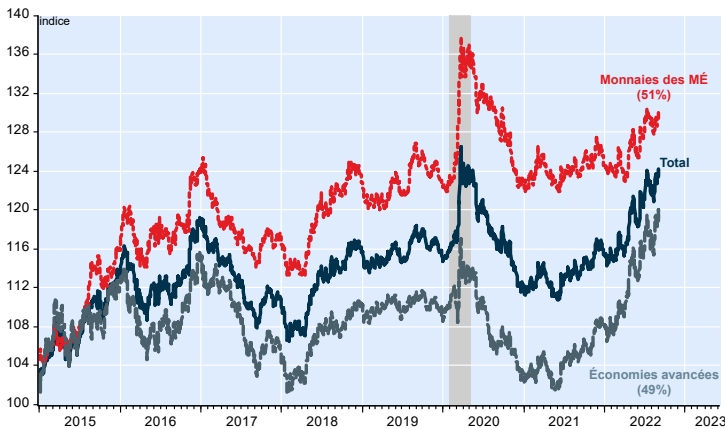
Devises		Actuel	Prévisions			
		9 septembre, 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023
Euro	<i>(EUR / CAD)</i>	1.31	1.31	1.30	1.30	1.28
Yen Japonais	<i>(CAD / JPY)</i>	110	108	109	106	105
Dollar Australien	<i>(AUD / CAD)</i>	0.89	0.90	0.90	0.91	0.95
Livre Sterling	<i>(GBP / CAD)</i>	1.51	1.54	1.52	1.48	1.46
Yuan Chinois	<i>(CAD / CNY)</i>	5.29	5.23	5.31	5.40	5.41
Peso Mexicain	<i>(CAD / MXN)</i>	15.2	15.5	15.5	16.0	16.0

USD : La FED relève la barre des taux d'intérêt

Le dollar américain pondéré des échanges commerciaux était remonté au plus haut depuis la récession par rapport à un panier de 26 devises le 2 septembre. Par rapport aux monnaies des économies avancées, il a atteint un nouveau record (graphique).

USD : Un nouveau sommet depuis la dernière récession

Indice large nominal du dollar américain (26 monnaies)

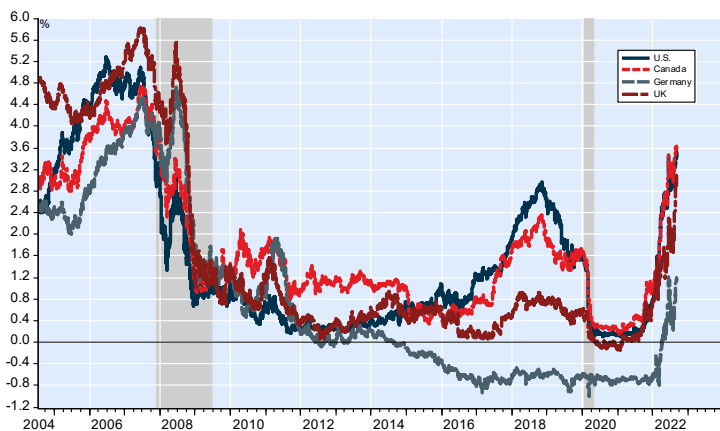


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La vigueur du dollar américain n'a assurément rien de nouveau pour la Réserve fédérale. Le 26 août, Jerome Powell a fait référence à nul autre que Paul Volcker, qui dirigeait la Fed à plus noir de la stagflation de la fin des années 1970 et du début des années 1980, pour étayer sa détermination à juguler l'inflation dans son discours de Jackson Hole. M. Powell s'est montré aussi ferme et sévère que peut l'être un banquier central. Son discours présage aussi un taux légèrement plus élevé des fonds fédéraux que ce qui avait été envisagé plus tôt cet été, alors que les rendements des obligations du Trésor américain ont atteint de nouveaux sommets depuis la COVID (graphique).

Monde : Resserrement synchronisé des politiques monétaires

Rendement des obligations du Trésor américain de 2 ans

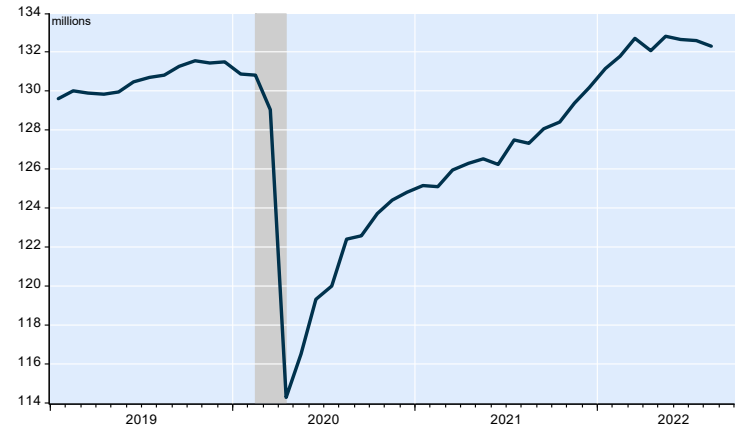


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Pour le moment, l'argument le plus incontournable en faveur de la hausse des taux d'intérêt avancé par la Fed est celui de la résilience des marchés du travail. Mais si les effectifs salariés ont bel et bien surpris par leur augmentation ces derniers mois, celle-ci était principalement faite d'emplois à temps partiel. L'emploi à temps plein, pour sa part, stagne depuis le début de 2022 (graphique).

États-Unis : La croissance de l'emploi à temps plein marque le pas

Travailleurs à temps plein d'après l'enquête auprès des ménages



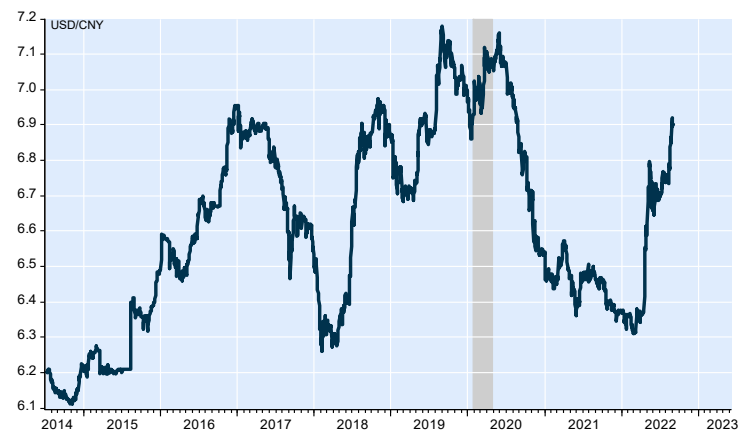
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Cela laisse penser que les entreprises pourraient être sur le point de réduire l'embauche au cours des prochains mois. Si nous voyons juste, le FOMC pourrait bientôt reconnaître que la fin de la campagne de resserrement monétaire aux États-Unis est en vue, ce qui pourrait affaiblir le billet vert.

Un assouplissement de la politique de « zéro COVID » de la Chine aiderait aussi à limiter l'appréciation de la monnaie américaine. La politique sanitaire de Pékin a poussé l'indice de diffusion de l'activité de fabrication de l'empire du Milieu en zone négative en août, pour la troisième fois déjà en 2022. Cela exacerbe la dépréciation du yuan (graphique).

Chine : La politique de lutte contre la COVID nuit à la monnaie

Yuans chinois par USD



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Les autorités monétaires chinoises ne semblent pas à l'aise avec le plus récent accès de faiblesse de leur monnaie. Le 5 septembre, la Banque populaire de Chine a dit qu'elle réduirait les exigences de réserves de change des banques commerciales de 8 pour cent à 6 pour cent à partir du 15 septembre, pour essayer de soutenir la monnaie du pays en régression. C'est un pas dans la bonne direction pour stabiliser le yuan, mais l'impact ne durera pas sans un relâchement des restrictions liées à la COVID.

CAD : Nouvel excédent du compte courant

Le dollar canadien reste la monnaie du G10 la plus performante face au dollar américain depuis le début de 2022, mais il accuse encore un retard de 3.9% malgré une économie qui se tient mieux, un excédent du compte courant, les meilleurs termes de l'échange enregistrés à ce jour et une banque centrale portée à serrer la vis. Mais malgré cela, le taux USDCAD de 1.32 risque de ne pas tenir après le plus récent rapport sur le PIB (graphique).

USD/CAD : Le huard se maintiendra-t-il à 1.32 ?

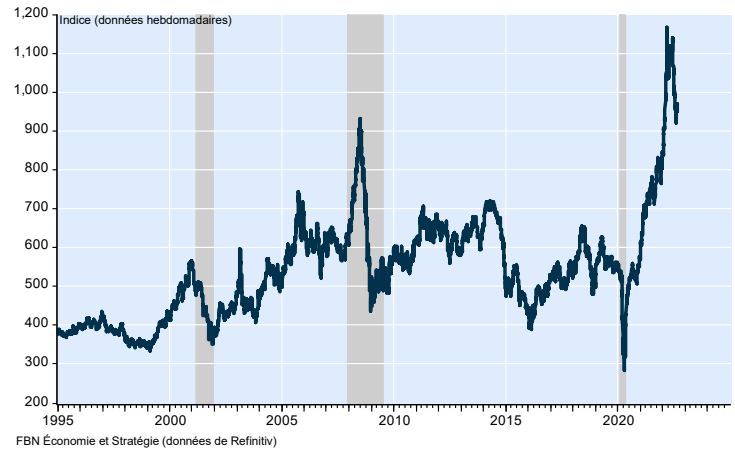
Taux de change Canada-États-Unis (le 6 septembre 2022)



Même si la croissance du PIB canadien réel a surpris à la baisse au T2, elle se maintient au-dessus du potentiel à 3.3%. La demande intérieure finale est aussi restée forte, augmentant à un rythme annualisé de 2.9%. La résilience de l'économie canadienne au premier semestre de 2022 est impressionnante considérant que le PIB américain a déjà baissé pendant deux trimestres de suite. La performance du Canada était encore plus surprenante en termes nominaux, puisque l'économie a crû de 17.9% en chiffres annualisés alors que les termes de l'échange ont atteint un record. Malgré la récente baisse des prix de matières premières de production canadienne vendues sur les marchés mondiaux, les producteurs canadiens continuent de vendre à des niveaux historiquement élevés (graphique).

Canada : Les prix des matières premières restent très élevés

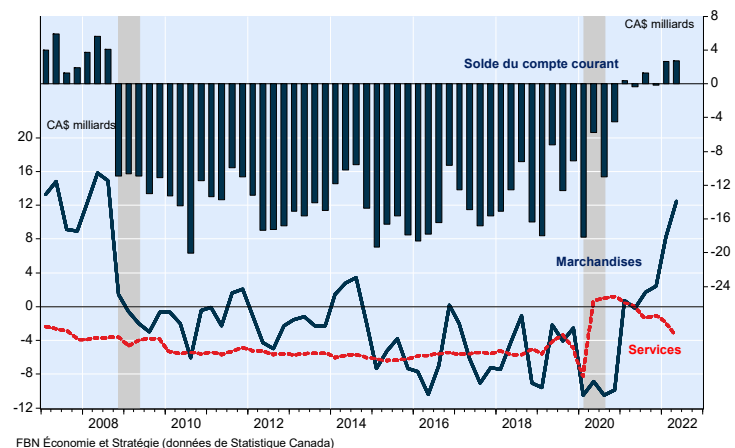
Prix de matières premières de production canadienne vendues sur les marchés internationaux (en CAD)



Ces prix élevés avantagent le compte courant du Canada, qui a enregistré un deuxième excédent au deuxième trimestre pour la première fois en 14 ans. Cette amélioration était entièrement due à une augmentation de l'excédent de la balance commerciale de marchandises. Le déficit de la balance des services était le plus important en deux ans (graphique).

Canada : Les marchandises rendent le compte courant positif

Solde du compte courant T2 2022

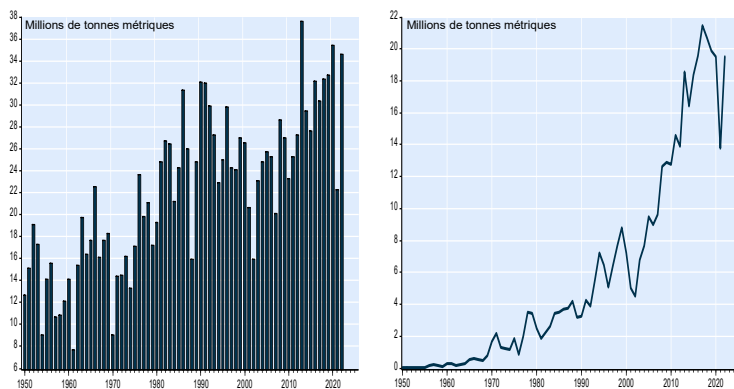


Le compte courant reste en bonne voie de terminer l'année avec un solde excédentaire, car nous entrevoyons peu de possibilités de baisse des prix de l'énergie et des aliments. L'impact des sanctions de l'UE visant le pétrole russe pourrait en fait être une source de soutien pour le secteur canadien. De plus, et contrairement à beaucoup d'autres grands fournisseurs de denrées alimentaires qui ont été victimes de la sécheresse, le Canada devrait connaître une récolte record en 2022 (graphique).

Canada : Prédiction d'une récolte exceptionnelle en 2022

Production de blé
(1950-2022)

Production de canola (colza)
(1950-2022)



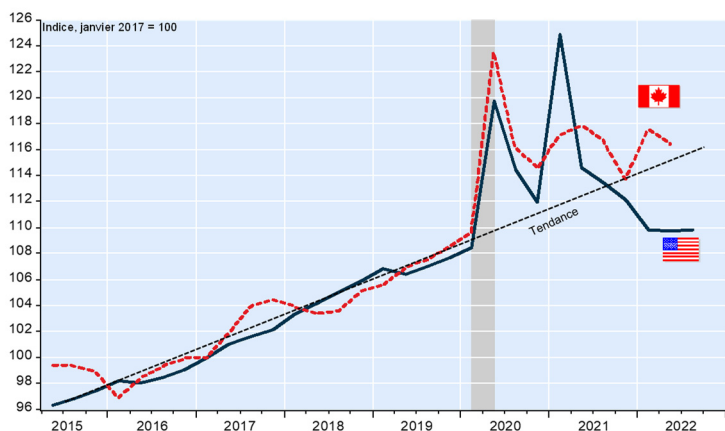
FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada tableau [32-10-0359-01](#))

Une production record combinée à des prix élevés pourrait bien se solder par le plus important excédent commercial enregistré à ce jour pour les producteurs agricoles canadiens. En 2021, l'excédent était de \$16 milliards. Cette année, il pourrait facilement doubler.

Le commerce extérieur continue de soutenir la monnaie de même que l'économie intérieure. Le revenu disponible réel des ménages reste supérieur aux tendances d'avant la COVID alors que les gouvernements fédéral et provinciaux redistribuent aux consommateurs une partie de l'immense manne fiscale récoltée par le biais de l'impôt des particuliers et des entreprises en 2022 (graphique).

Canada : Le revenu disponible reste supérieur à la tendance

Revenu disponible réel : Canada et États-Unis



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Cela atténue la possibilité d'une détérioration profonde du cycle du crédit à la consommation de ce côté de la frontière et permet à la Banque du Canada de maintenir une politique monétaire plus resserrée. Malgré le ralentissement à venir, nous continuons de nous attendre à ce que la résilience économique se traduise par un taux directeur plus élevé au Canada qu'aux États-Unis. Une telle éventualité reste propice à l'appréciation du CAD par rapport à l'USD.

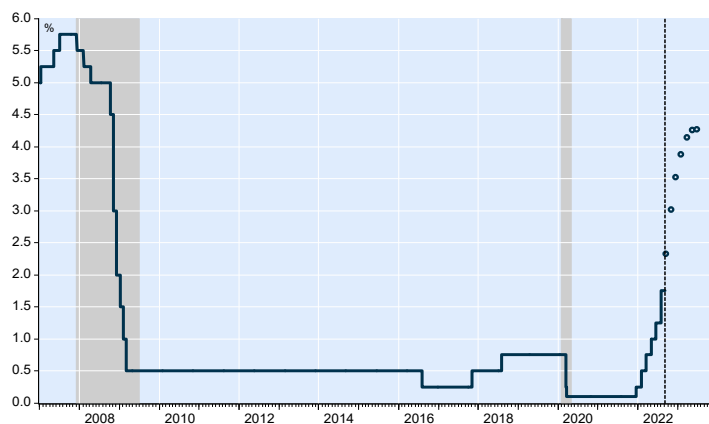
GBP: Turbulences sur tous les fronts

La livre a approché des bas historiques le 1er septembre, terminant à 4 dixièmes du creux de la pandémie. La nation insulaire doit composer avec une multitude de défis allant de l'inflation aux changements politiques. Les perspectives économiques se sont détériorées et constitueront un défi de navigation pour la Banque d'Angleterre.

Il faut remonter à une année entière pour trouver un moment où le GBP s'échangeait au-dessus de sa moyenne mobile à 200 jours. La récente détérioration s'explique par la dégradation des perspectives dans le contexte de la sécurité énergétique et des pressions sur les prix. Les prix du gaz se sont quelque peu modérés mais restent élevés sur une base historique et, bien que l'exposition au gaz russe soit quelque peu limitée, la nature mondiale des prix n'offre guère de répit. La Banque d'Angleterre s'attend à ce que l'inflation reste élevée jusqu'à la fin de l'année prochaine et s'engage à restreindre la politique monétaire pour maîtriser les prix, même si cela entraîne une récession. La BoE se réunit ce mois-ci (retardée en raison du décès de la reine Elizabeth) et il sera intéressant de voir comment elle encadre la discussion, notamment dans le contexte de l'arrivée de Liz Truss comme nouvelle Première ministre le 6 septembre. Cette dernière a annoncé plusieurs mesures fiscales, notamment un plafonnement des factures énergétiques qui serait financé par un nouvel emprunt de 100 milliards de livres. Bien que cette mesure devrait soulager les consommateurs et contribuer à réduire l'inflation, elle soulève quelques questions sur les finances publiques. Surtout avec la hausse des Gilts à long terme.

BoE: Les prévisions indiquent une poursuite de la hausse des taux

Taux bancaire BoE & Bloomberg WIRP GB



FBN Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Comme le pays semble se diriger vers une récession, les possibilités d'appréciation du GBP sont limitées, à moins que le dollar U.S. pondéré par les échanges commerciaux ne descende de ses niveaux élevés.

EUR: Espérer un hiver clément

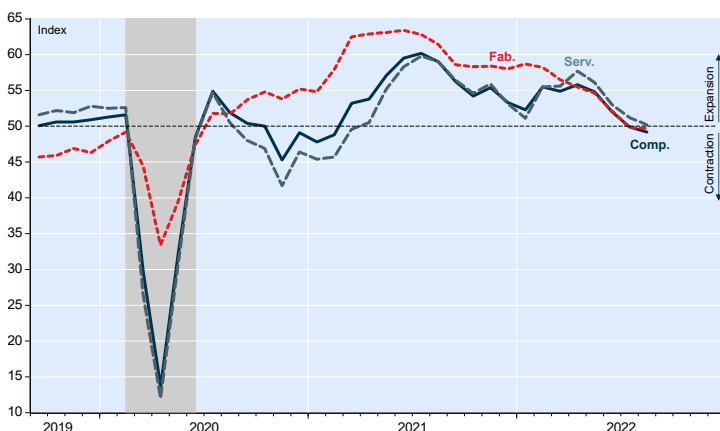
Un été chaud et sec a mis à mal les bassins versants sur le continent européen. Le Rhin, en Allemagne, a notamment vu des barges s'échouer dans plusieurs sections, ce qui a eu un impact sur le flux des marchandises. Il y a aussi la réversion du fleuve Po en Italie, une source cruciale pour l'agriculture. Les centrales nucléaires françaises situées sur le Rhône et la Garonne ont vu leur production interrompue en août, car les rivières saturées de chaleur n'ont pas pu refroidir correctement. N'oublions pas le réservoir de Valdecanas, dont le retrait nous a offert une vue du Stonehenge espagnol.

Malheureusement, les événements climatiques extrêmes en Europe ne sont pas les seuls titres qui font bouger les marchés. En effet, la guerre en Ukraine continue de faire rage, les sanctions de Bruxelles étant contrées par des fermetures de pipelines. Bien que les prix du gaz se soient un peu calmés, l'arrêt de Nordstream 1 est inquiétant à l'approche des mois les plus froids. Nous trouvons un peu de répit avec les Pays-Bas qui ont atteint leur objectif de remplir les réserves de gaz à 80 % deux mois avant la date prévue. Rappelons que les nations de l'UE ont conclu un accord pour atteindre ce niveau d'ici le 1er novembre. L'Allemagne a atteint son objectif plus ambitieux de 85 % pour le 1er octobre, mais son objectif de 95 % pour le 1er novembre devrait s'avérer plus difficile à atteindre en raison de la diminution de l'approvisionnement en provenance de Russie. Bien que ces réserves ne soient pas faites pour durer tout un hiver, elles pourraient contribuer à amortir les chocs d'approvisionnement et donner le temps à de nouvelles sources de s'activer.

Pour sa part, l'euro continue d'osciller autour de la parité avec le dollar et pourrait rester dans cette situation pendant un certain temps. La zone monétaire commune se dirige probablement vers une croissance négative en raison de la détérioration de sa situation économique (graphique).

Zone euro : Contraction consécutive de l'activité du secteur privé

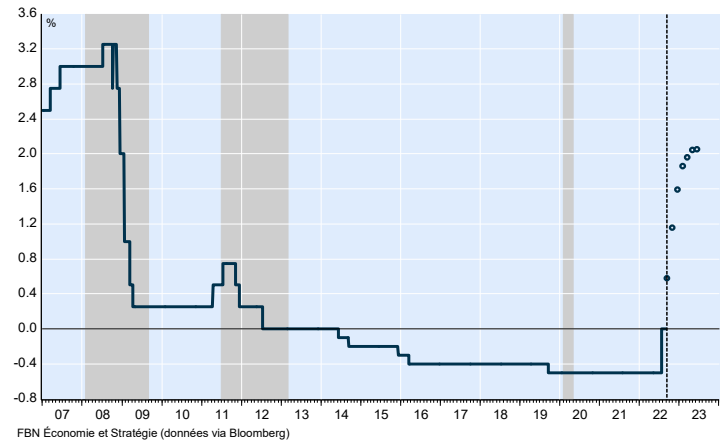
Markit Flash PMI. Dernière observation : Août 2022



Bien que certaines améliorations aient été apportées sur le front de l'énergie, comme nous l'avons souligné plus haut, elles ne peuvent compenser des prix déjà élevés. Heureusement, la Banque centrale européenne semble déterminée à contenir l'inflation en augmentant les taux d'intérêt, une évolution qui pourrait contribuer à stabiliser l'EUR/USD. La BCE s'est réunie le 8 septembre et a annoncé un resserrement supplémentaire de 75 points de base. Les marchés s'attendent à un taux terminal d'environ 2,4 % d'ici le milieu de l'année 2023. Bien que cet objectif ne soit pas impossible à atteindre, le spectre du ralentissement de la croissance économique pourrait limiter les hausses. La banque centrale a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2023, de 2,2 % à 0,9 %, mais cela pourrait ne pas suffire. Il est indéniable que la BCE aimerait éviter le résultat atteint lors du dernier cycle de resserrement en 2011 (graphique).

BCE: Les prévisions indiquent une poursuite de la hausse des taux

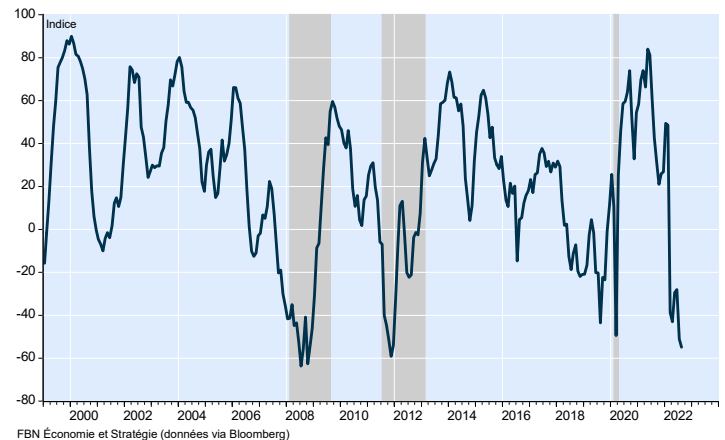
ECB Deposit Rate & Bloomberg WIRP EZ



D'autant que les attentes s'effondrent à leur plus bas niveau depuis 2011 (graphique).

Zone euro : La confiance des analystes au plus bas depuis 2011

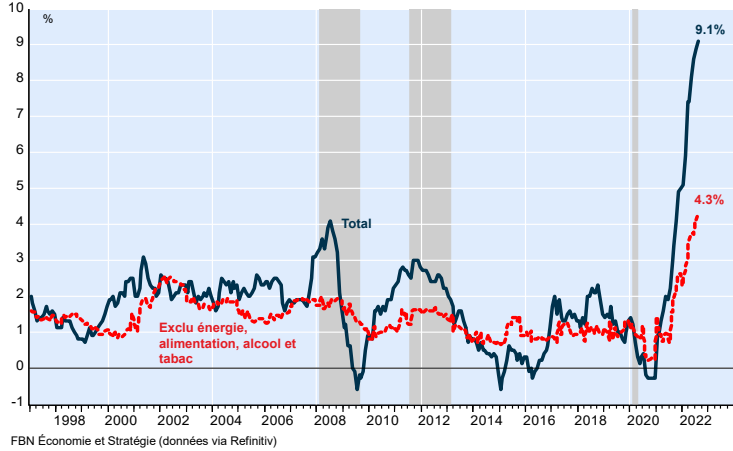
ZEW survey of expectations



Cela dit, l'inflation est sur une toute autre planète par rapport à 2011. Les derniers chiffres du mois d'août montrent que l'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont atteint de nouveaux sommets historiques (graphique).

Zone euro : L'inflation a atteint son plus haut niveau en août

Inflation de la zone euro, globale et sous-jacente (hors énergie, alimentation, alcool et tabac)



Nous voyons l'EUR/USD se négocier de façon latérale dans les mois à venir avant d'évoluer à la hausse grâce à une faiblesse du dollar pondérée par les échanges.

Annexe : Prix au comptant

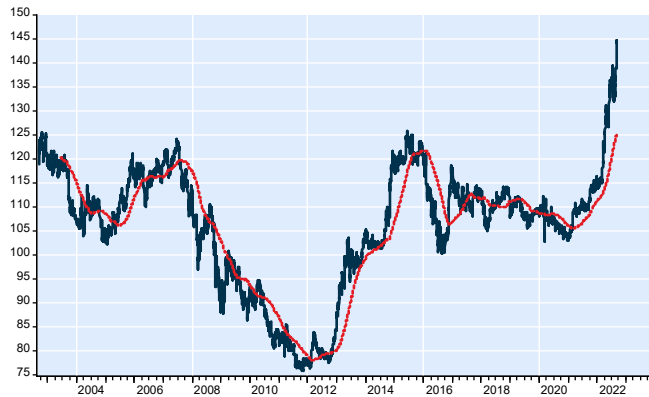
EUR / USD



USD / CAD



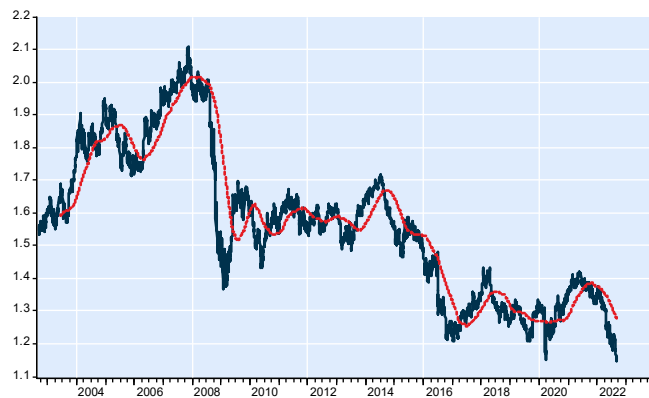
USD / JPY



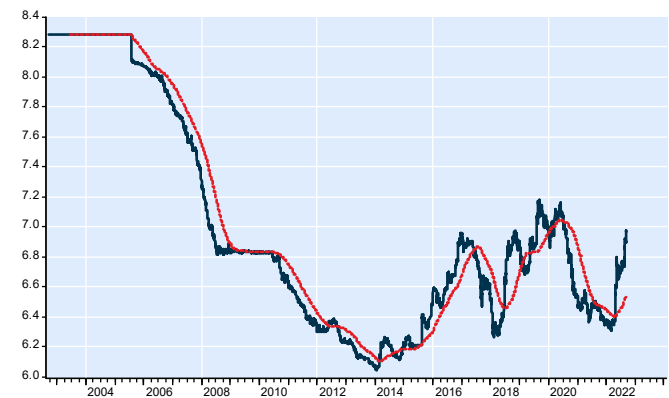
AUD / USD



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

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.