

L'USD peut-il rebondir en 2018?

- Le dollar américain pourrait continuer de subir des pressions à court terme, le marché étant encore d'humeur à prendre des risques, mais nous nous attendons toujours à un rebond plus tard dans l'année. Le resserrement de la politique de la Réserve fédérale américaine, notamment la réduction de son bilan, pourrait conduire les investisseurs à rééquilibrer leurs portefeuilles à l'échelle mondiale et déclencher une période d'aversion pour le risque sur les marchés financiers du monde, gonflant les flux vers la réserve de change du monde, dans une quête de sécurité. L'exonération fiscale temporaire accordée aux entreprises américaines qui rapatrient leurs bénéfices conservés à l'étranger pourrait aussi stimuler temporairement le billet vert. Toute appréciation de l'USD pourrait être amplifiée à mesure que les spéculateurs reconstitueront leurs positions longues après la purge de l'an dernier.
- Après avoir dépassé d'autres grandes devises en 2017, l'euro pourrait connaître un changement de fortune cette année. Les élections générales en Italie au début de mars pourraient bousculer l'Union européenne déjà éprouvée par le Brexit. Les populistes anti-UE pourraient prendre le pouvoir en Italie en misant sur la léthargie économique et une jeunesse marginalisée. Et comme l'inflation de la zone euro persiste à rester faible, il ne faudra pas s'attendre à un durcissement important de la politique de la Banque centrale européenne. Par conséquent, nous n'entrevoions pas beaucoup de potentiel de hausse du taux EURUSD par rapport aux niveaux actuels sur l'horizon de prévision.
- Dynamisé par la hausse des prix du pétrole et l'anticipation par le marché d'une politique monétaire plus resserrée au Canada, le dollar canadien a le vent dans les voiles. Nous avons ajusté nos prévisions USDCAD à court terme, anticipant que la force du huard pourrait s'étendre jusqu'au T2. Cependant nous sommes moins optimistes pour les perspectives du huard à plus long terme, prévoyant qu'il devra affronter des vents contraires soulevés par la résurgence de l'USD, une stabilisation à terme des prix du pétrole, et l'impact des taux hypothécaires plus élevés.

Stéfane Marion / Krishen Rangasamy
514-879-3781 514-879-3140

Perspectives des devises*

	Actuel <i>5-jan-18</i>	2018T1	2018T2	2018T3	2018T4	2019T1
USDCAD	1.24	1.22	1.21	1.24	1.28	1.30
<i>Cents U.S. par CAD</i>	<i>0.81</i>	<i>0.82</i>	<i>0.83</i>	<i>0.81</i>	<i>0.78</i>	<i>0.77</i>
EURUSD	1.20	1.18	1.18	1.15	1.14	1.12
USDJPY	113	114	115	111	109	108
AUDUSD	0.79	0.80	0.80	0.77	0.75	0.74
GBPUSD	1.36	1.32	1.27	1.23	1.21	1.20
USDCNY	6.49	6.48	6.46	6.44	6.42	6.40
USDMXN	19.18	19.00	19.20	19.80	20.50	20.90

*Fin de période

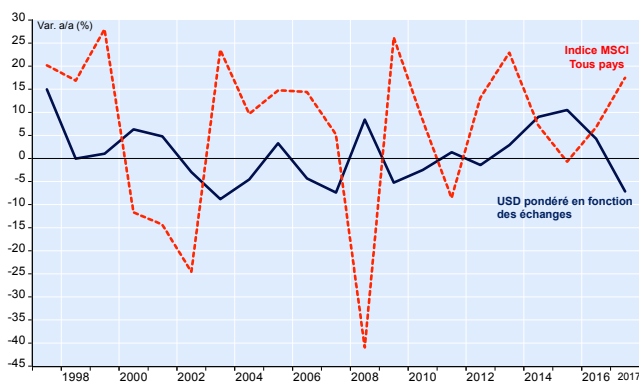
Source : FBN Économie et Stratégie

L'USD peut-il rebondir?

Le moins qu'on puisse dire, c'est que l'année 2017 a été difficile pour le dollar américain. Le billet vert pondéré en fonction des échanges commerciaux s'est déprécié de plus de 7%, ce qui est sa plus mauvaise performance annuelle en 10 ans. Et ce, malgré une croissance économique plus forte aux États-Unis et un certain resserrement de la politique monétaire par la Fed. L'an dernier, l'USD a été plombé par une inflation obstinément basse, qui a incité les marchés à remettre en question la capacité de la Fed de continuer de serrer la vis monétaire. Les difficultés du billet vert de l'an dernier ont aussi coïncidé avec la montée des marchés boursiers du monde, renforçant la corrélation historiquement négative de l'USD avec l'indice MSCI tous pays.

Pire performance en une décennie pour l'USD

USD pondéré en fonction des échanges



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Le sort du billet vert pourrait-il changer en 2018? Cela pourrait assurément se produire si, encouragée par le renforcement de l'économie américaine, la Fed haussait les taux d'intérêt plus que les deux fois que les marchés prévoient actuellement pour cette année. Les caractéristiques fondamentales sont assez solides pour permettre à l'économie américaine de connaître une deuxième année de suite de croissance supérieure à son potentiel. La consommation sera une fois de plus un des principaux moteurs de la croissance du PIB, alors que l'amélioration des bénéfices devrait continuer d'alimenter l'investissement des entreprises et de soutenir le marché du travail. Les mesures de stimulation budgétaires de l'administration Trump favoriseront aussi quelque peu la croissance.

Le manque d'inflation n'empêchera pas un resserrement de la politique monétaire. On se souviendra que les participants du FOMC expriment des préoccupations devant les risques pour la stabilité financière, et cette question pourrait devenir plus pressante si les prix des actifs (immobiliers et

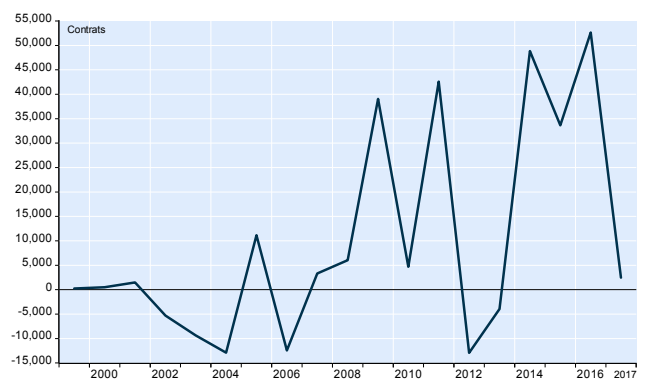
boursiers) augmentent encore en 2018 ou si l'endettement s'intensifie.

De plus, la réduction du bilan de la Fed influencera probablement aussi le billet vert cette année. Selon le FMI, la contraction de son bilan pourrait amener les investisseurs à rééquilibrer leurs portefeuilles à l'échelle mondiale et réduire de US\$55 milliards les investissements dans les économies émergentes au cours des deux prochaines années. La hausse résultante des rendements obligataires des marchés émergents pourrait faire craindre des défaillances notamment en Chine. On ne peut par conséquent pas exclure une période d'aversion pour le risque sur les marchés financiers mondiaux, ce qui doperait la monnaie de réserve du monde.

L'exonération fiscale temporaire accordée récemment aux entreprises américaines qui rapatrieront leurs bénéfices conservés à l'étranger pourrait aussi stimuler la demande de l'USD et donc le faire monter. Les positions spéculatives longues sur le billet vert qui est au plus bas depuis des années sont aussi positives. En d'autres termes, l'appréciation de l'USD pourrait être amplifiée à mesure que les spéculateurs reconstitueront leurs positions longues après la purge de l'an dernier. Par conséquent, alors que l'USD pourrait continuer de subir des pressions à court terme, le marché étant encore d'humeur à prendre des risques, nous nous attendons toujours à un rebond plus tard dans l'année.

Positions spéculatives longues sur l'USD basses après la purge de 2017

Positions longues non commerciales sur l'USD à la fin de chaque année



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

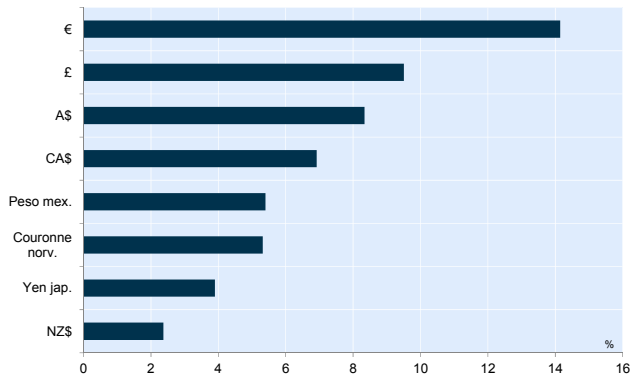
Les élections italiennes pourraient calmer l'euro

L'euro était la plus performante des grandes monnaies en 2017, ayant gagné plus de 14% par rapport au dollar américain. La monnaie commune a profité de la nette amélioration de l'économie de la zone euro qui l'an dernier a vu croître le PIB au rythme le plus soutenu

depuis une décennie et chuter le taux de chômage à un creux inégalé depuis 8 ans. Mais une réédition de la performance de 2017 de l'euro nous semble peu probable. La croissance du PIB va probablement de nouveau descendre vers son potentiel si bien que la Banque centrale européenne aura plus de mal à atteindre son objectif d'inflation.

L'euro a dépassé les autres grandes monnaies

Appréciation par rapport à l'USD en 2017

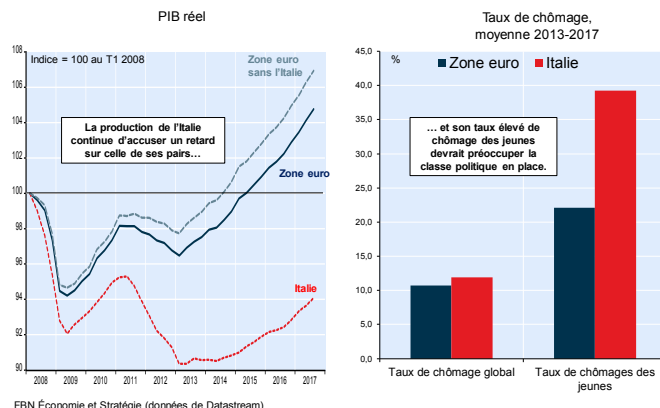


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Le taux d'inflation annuel de base de la zone (qui exclut l'énergie, les aliments, l'alcool et le tabac) a atteint en moyenne environ 1% au cours des six dernières années, c.-à-d. bien moins que le taux visé par la BCE de 2%. L'appréciation de l'euro a assombri les perspectives de l'inflation.

Les incertitudes géopolitiques qui pourraient faire dérailler la croissance préoccupent aussi la BCE. Les élections générales en Italie au début de mars pourraient bousculer l'Union européenne déjà éprouvée par le Brexit. En fait, les populistes anti-UE pourraient prendre le pouvoir en misant sur la léthargie économique et une jeunesse marginalisée. Au cours des cinq dernières années, le taux de chômage des Italiens de moins de 25 ans a atteint en moyenne 39%, soit près du double du taux de chômage des jeunes de l'ensemble de la zone euro. Tout bien réfléchi, la politique de la BCE restera probablement détendue pendant quelque temps encore. Nous n'entrevoions donc pas beaucoup de potentiel de hausse du taux EURUSD à partir des niveaux actuels sur l'horizon de prévision.

Zone euro : Les populistes peuvent-ils gagner les élections en 2018?



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

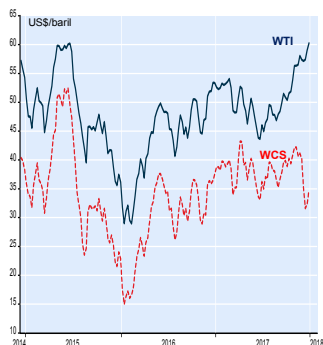
Le huard a le vent en poupe

Ce n'était pas un Noël joyeux pour le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz qui a dû rester sur la touche — pas de discours ou d'interview télévisée pendant les fêtes — et regarder le dollar canadien s'apprécier au diapason de la montée des prix du pétrole. Ainsi, la corrélation du huard avec le prix du pétrole revient maintenant lentement à la normale après une année au cours de laquelle la monnaie était principalement influencée par l'écart des taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis et, donc, les messages que distillait la BdC.

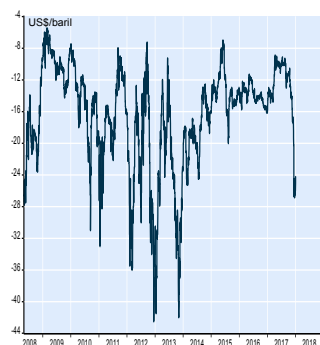
Le huard a réagi favorablement à l'augmentation des prix du brut WTI, mais le Canada ne bénéficie pas encore pleinement du récent regain des cours mondiaux du pétrole. Cela s'explique par le fait que les prix du Western Canada Select sont restés bas, ce qui s'est soldé par un différentiel WTI-WCS de plus de \$20 le baril, soit l'écart le plus grand en quatre ans. La fuite et la fermeture du pipeline Keystone ont ralenti la livraison de pétrole aux États-Unis, ce qui a entraîné une augmentation des stocks de pétrole canadien en attendant la réparation du pipeline. Il s'agit donc d'un revers temporaire pour le Canada et le différentiel WTI-WCS devrait revenir à la normale prochainement.

Le Canada ne récolte pas encore les fruits de la hausse du pétrole

Prix du pétrole Western Canada Select et WTI



Prix du pétrole WCS moins WTI

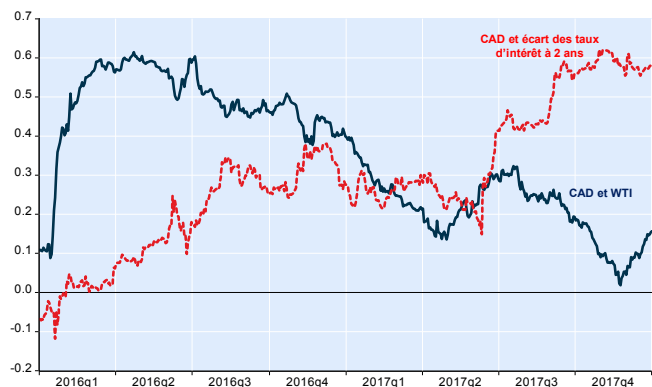


FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Quoi qu'il en soit, la corrélation entre le CAD et les écarts de taux demeure plus forte que celle avec le pétrole, ce qui implique que le huard reste à la merci de la BdC, du moins à court terme.

Les écarts entre les taux d'intérêt influencent le plus le CAD

Corrélation mobile sur 100 jours des variations du CAD p. r. au WTI et à l'écart des taux canadiens et américains



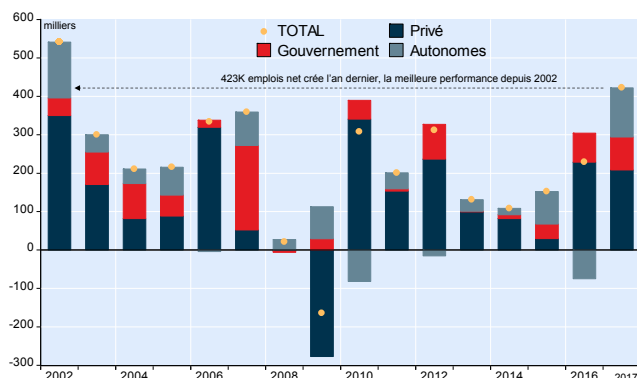
FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

La banque centrale déclinera son message accommodant sur tous les tons tant qu'elle le pourra, mais nous continuons de penser qu'elle sera tôt ou tard forcée par la vigueur des données de changer de politique. De fait, après la performance étonnante de l'an dernier, l'économie canadienne est maintenant au potentiel. Le peu d'empressement de la BdC à normaliser la politique monétaire a créé une situation sans précédent en dehors d'une récession au Canada, c.-à-d. la combinaison d'un écart de production nul et d'un taux de financement à un jour réel négatif. En d'autres termes, la politique monétaire est trop détendue pour notre position dans le cycle économique et cela accroît les risques pour la stabilité financière

par le biais du surendettement et de prix indûment gonflés des actifs. En outre, la croissance des salaires et l'inflation de base augmentent, reflétant la solidité du marché du travail qui a créé le nombre massif de 423K emplois l'an dernier (en moyenne 35K par mois), principalement des postes à plein temps.

Canada: Le meilleur marché du travail en 15 ans

Emplois net créés chaque année d'après l'Enquête sur la population active



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Donc, il ne faudrait pas exclure la possibilité d'une attitude moins accommodante de la BdC à sa réunion de politique monétaire ce mois. La banque centrale pourrait aussi rehausser sa prévision de la croissance canadienne en 2018 dans son *Rapport sur la politique monétaire* de janvier pour refléter les mesures de stimulation budgétaires qui ne sont actuellement pas prises en compte dans ses prévisions. À coup sûr, les dépenses publiques augmenteront, les largesses préélectorales au Québec et en Ontario complétant une hausse prévue des dépenses d'infrastructures à l'échelle fédérale. La croissance économique plus forte que prévu l'an dernier a rempli les coffres des Trésors publics, laissant aux gouvernements fédéral et provinciaux plus de latitude pour augmenter leurs dépenses.

Un changement de ton de la BdC pourrait aider à pousser le taux USDCAD vers 1.20 à court terme. Mais nous sommes moins optimistes pour les perspectives du huard à plus long terme, anticipant les vents contraires que soulèveront la résurgence de l'USD, une stabilisation à terme des prix du pétrole, et l'impact des taux hypothécaires plus élevés.

Euro



Dollar canadien



Yen japonais



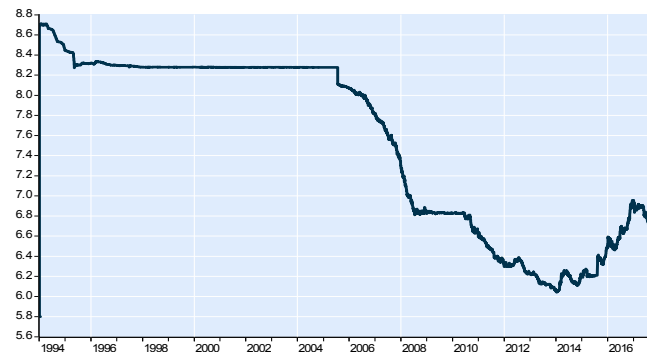
Dollar australien



Livre sterling



Yuan chinois



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

Dollar Canadien*

	Actuel 5-jan-18	2018T1	2018T2	2018T3	2018T4	2019T1
USDCAD	1.24	1.22	1.21	1.24	1.28	1.30
EURCAD	1.50	1.44	1.43	1.43	1.46	1.45
CADJPY	91	93	95	89	85	83
AUDCAD	0.98	0.98	0.97	0.96	0.96	0.96
GBPCAD	1.68	1.61	1.54	1.53	1.55	1.56
CADCNY	5.22	5.31	5.33	5.18	5.01	4.93
CADMXN	15.44	15.58	15.84	15.94	15.99	16.09

*Fin de période

Source : FBN Économie et Stratégie

Économie et Stratégie

Bureau Montréal 514 879-2529

Stéfane Marion

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

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal
matthieu.arseneau@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto 416 869-8598

Warren Lovely

DG, recherche et stratégie secteurs publics
warren.lovely@bnc.ca

Général

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

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

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

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

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

Résidents du Canada

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

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

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

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. 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 a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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

Résidents des États-Unis

National Bank of Canada Financial Inc. (NBCFI), courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), distribue le présent rapport aux États-Unis. NBCFI agit conformément à la Règle 15a-6 de la Securities and Exchange Commission avec FBN inc., sa société canadienne affiliée.

Le présent rapport a été préparé entièrement ou en partie par des **membres du personnel** employé par des sociétés affiliées hors des États-Unis de NBCFI qui ne sont pas enregistrées comme courtiers aux États-Unis. Ces **membres du personnel** hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste de recherche.

Le ou les auteurs, qui ont préparé le présent rapport, certifient que le présent rapport reflète fidèlement leurs opinions et points de vue personnels sur les entreprises en question et sur leurs titres, et qu'aucune partie de leur rémunération n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement reliée aux recommandations ou aux points de vue particuliers exprimés dans le présent rapport en ce qui concerne les titres ou les entreprises.

FBN compense le ou les auteurs du présent rapport à partir de diverses sources, et cette rémunération est financée par les activités commerciales de FBN, notamment par les actions institutionnelles et la vente et négociation de titres à revenu fixe, les ventes au détail, les opérations de compensation par correspondants bancaires, ainsi que les services bancaires aux entreprises et les services bancaires d'investissement.

Puisque le point de vue des membres de son personnel peut différer, les membres de Banque Nationale Groupe Financier pourraient avoir ou pourraient produire des rapports dans le futur qui seraient en contradiction avec le présent rapport, ou en venir à des conclusions qui diffèrent de celles du présent rapport. Pour tout renseignement supplémentaire au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Le présent document s'adresse aux investisseurs institutionnels et n'est pas soumis à toutes les normes en matière d'indépendance et de divulgation en vertu des règles de la FINRA applicables aux rapports de recherche sur les dettes préparés pour les investisseurs particuliers. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts exclusifs de FBN, NBCFI ou de leurs sociétés affiliées. FBN, NBCFI ou leurs sociétés affiliées peuvent effectuer des opérations sur les titres visés dans le présent rapport pour leur propre compte et sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients. Ces intérêts commerciaux peuvent être contraires aux recommandations soumises dans le présent rapport.

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.