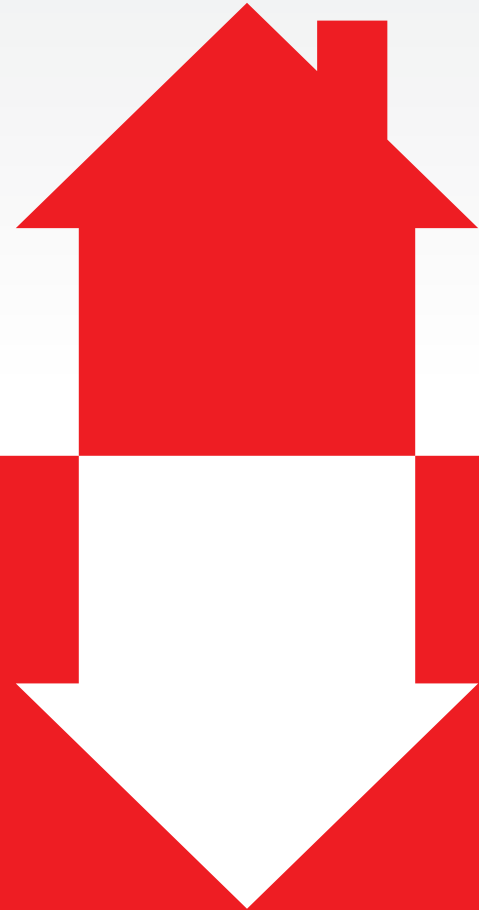


Étude spéciale

**L'heure juste :
Les ménages canadiens
sont-ils au bord du gouffre?**



L'heure juste : Les ménages canadiens sont-ils au bord du gouffre ?

Par Matthieu Arseneau

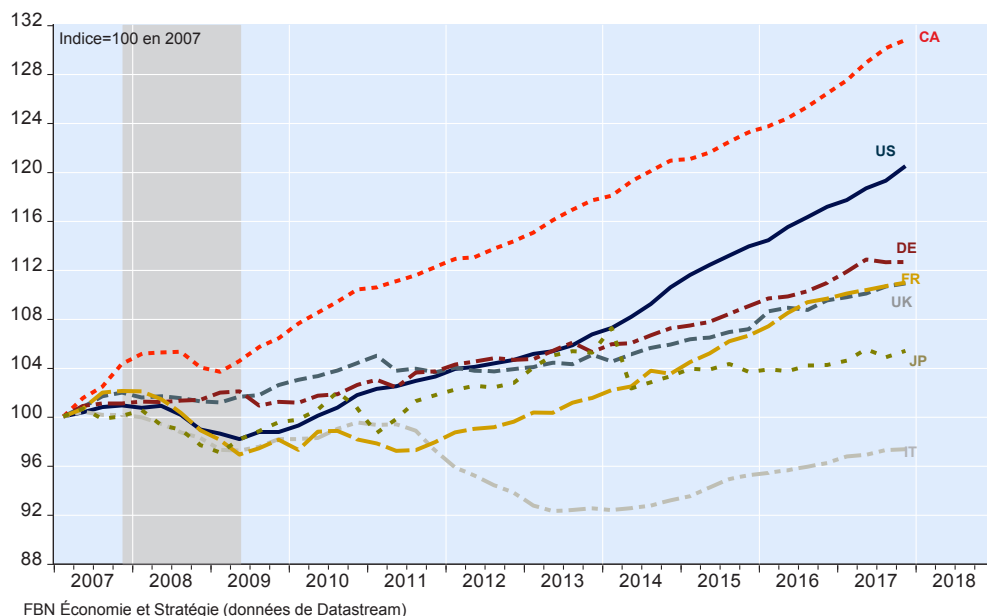
- Il y a beaucoup d'inquiétudes concernant la vulnérabilité des ménages canadiens aux hausses de taux d'intérêt. Alors que certains emprunteurs seront assurément plus sensibles à des hausses, la structure actuelle de l'endettement des ménages suggère que le choc des paiements aura un impact relativement limité sur l'économie dans son ensemble.
- Nous calculons que le choc des paiements accaparerait moins de trois dixièmes du revenu disponible de l'ensemble des ménages en 2018 et en 2019.
- Quand on sait que le revenu disponible réel a crû en moyenne de 2.5% au cours des 10 dernières années, cela représente un léger coup de frein, qui tranche avec le discours ambiant voulant que la consommation soit appelée à ralentir drastiquement au pays. En pourcentage du PIB, l'impact serait au plus de deux dixièmes de point par année.

La croissance du PIB canadien depuis le début de 2007 a dépassé celle de toutes les autres économies du G7. Cette performance spectaculaire s'explique avant tout par la vigueur qu'a connue la consommation. En effet, sur 11 ans, la consommation au Canada a grimpé de 30%, soit 10 points de pourcentage de plus que celle des États-Unis, le pays suivant plus proche (graphique).

Outre une démographie plus favorable qu'ailleurs et un marché du travail en meilleure posture qui se reflète sur la croissance du revenu disponible (graphique), il ne fait aucun doute que la faiblesse des taux d'intérêt a aussi joué un rôle pour soutenir la consommation au pays. D'abord, les ménages ont pu faire appel au crédit bon marché pour faciliter leurs dépenses. De plus, les sommes économisées sur les emprunts déjà existants ont aussi pu être utilisées pour consommer davantage.

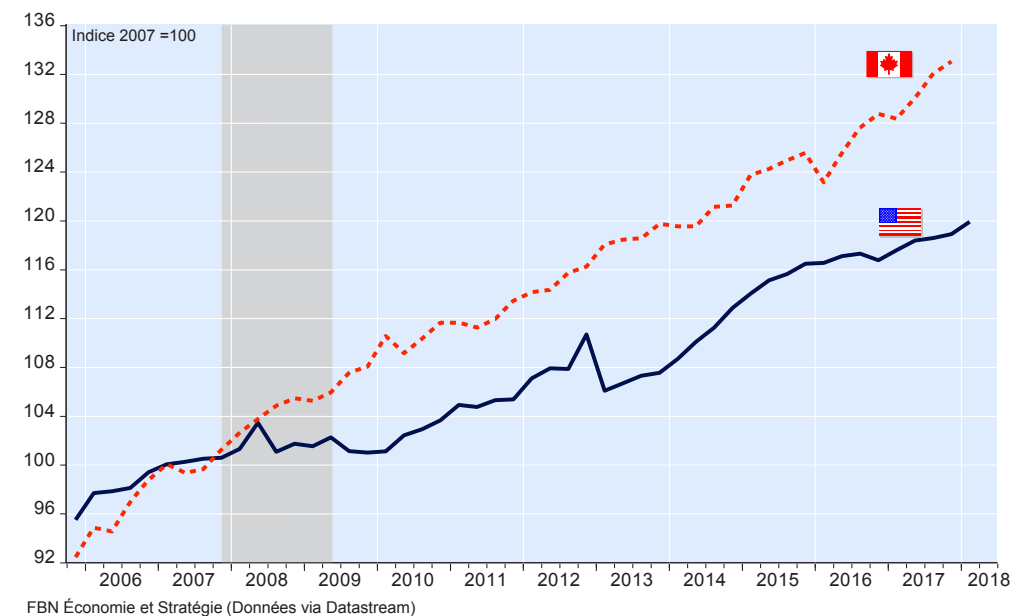
La consommation dépasse largement celle des autres pays du G7

Consommation réelle



Canada: La croissance du revenu disponible a été forte aussi

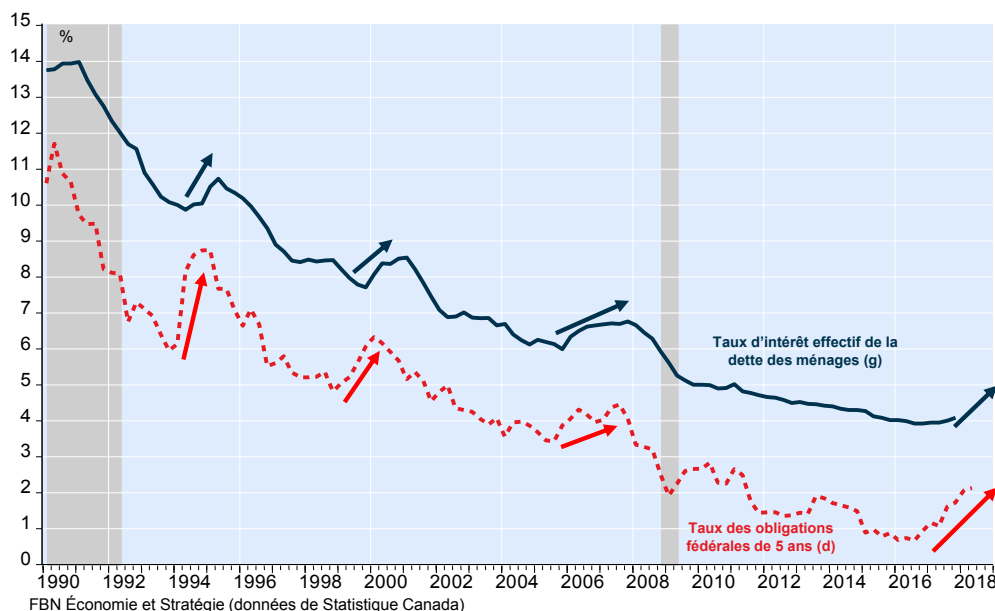
Revenu personnel disponible réel: Canada vs. États-Unis



Mais qu'en est-il maintenant que les taux d'intérêt ont pris une tendance à la hausse? Déjà, le taux effectif de l'endettement des ménages a cessé de diminuer et la récente hausse des taux d'intérêt est la plus prononcée en près de 20 ans (graphique). Des chiffres erronés ont circulé dans les médias récemment voulant que près de la moitié des ménages aient à renouveler leurs prêts hypothécaires cette année, laissant croire que des temps difficiles étaient imminents étant donné l'endettement record des ménages. Dans cette étude spéciale, nous nous interrogeons sur la vulnérabilité de l'économie canadienne à une hausse des coûts d'emprunt sur cette dette déjà contractée.

Le taux d'intérêt effectif des ménages canadiens appelé à monter

Taux d'intérêt effectif sur la dette des ménages et taux des obligations fédérales de 5 ans



Structure de l'endettement des ménages

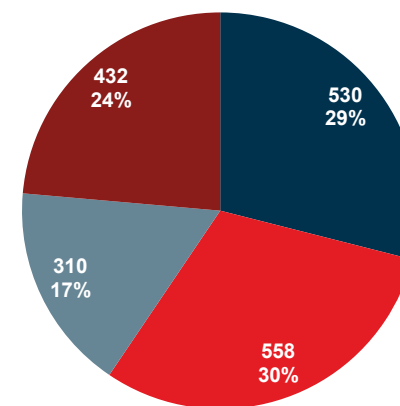
Au quatrième trimestre de 2017, la dette accumulée des Canadiens atteignait \$2,131 milliards. Toutefois, ce n'est pas toute cette dette qui est soumise à une hausse des taux d'intérêt. En effet, les prêts à tempérament sont amortis complètement au taux contracté ce qui ne provoque pas de hausse du fardeau d'intérêts lorsque les taux montent. Idem pour les cartes de crédit dont le taux n'est pas modifié fréquemment. Selon nos estimations, la dette qui peut faire l'objet de hausses des taux d'intérêt représente plutôt \$1,830 milliards (graphique).¹

¹ Au 2017T4, les prêts hypothécaires au Canada représentaient 1397\$ milliards. Selon les données de l'OSFI sur les banques canadiennes qui représentent plus de 80% du marché, 47% des prêts sont assurés et 53% sont non assurés.

Les taux d'intérêt des marges de crédit (\$432 milliards) et ceux des prêts hypothécaires à taux variables (\$310 milliards) évoluent habituellement avec le taux directeur, qui affecte immédiatement la somme d'intérêts versée par les ménages. Pour ce qui est des hypothèques à taux fixe (\$530 milliards pour les prêts assurés et 558 pour les prêts non assurés), l'impact des hausses de taux d'intérêt se fera graduellement, car ils dépendent des montants à renouveler et des taux hypothécaires en vigueur au moment de la signature initiale du prêt.

La dette des ménages exposée à un choc des taux d'intérêt

Dette des ménages au T4 2017, milliards \$



- Prêts hypothécaires à taux fixe assurés
- Prêts hypothécaires à taux fixe non assurés
- Prêts hypothécaires à taux variable
- Marges de crédit

FBN Économie et Stratégie (Statistique Canada)

Coup d'œil sur les renouvellements hypothécaires

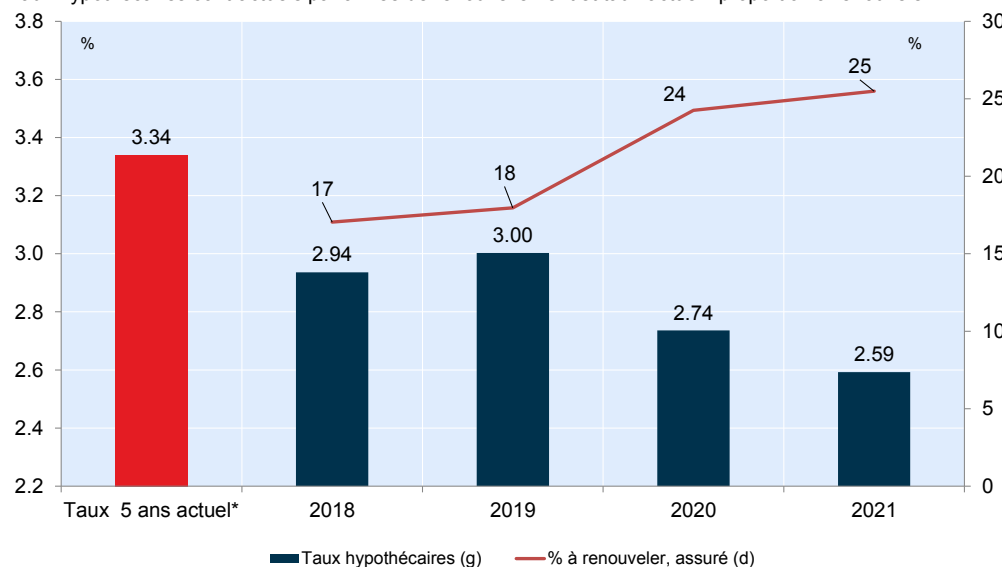
Le marché des titres adossés à des créances hypothécaires peut nous éclairer à ce sujet pour ce qui est des prêts assurés. Nous avons compilé le taux d'intérêt contractuel pour les prêts qui viennent à échéance au cours des quatre prochaines années. Pour l'année en cours,

Le marché des titres adossés à des créances hypothécaires suggère que 80% des prêts assurés sont à taux fixe alors que le marché des obligations sécurisées des banques canadiennes nous indique une proportion similaire de 77% pour les prêts non assurés. En utilisant, ces pourcentages à l'agrégat de statistique Canada, nous obtenons une estimation de \$530 milliards pour les prêts hypothécaires assurés à taux fixe, \$558 milliards pour les prêts hypothécaires non assurés à taux fixe et \$310 milliards pour les prêts à taux variable. Pour ce qui est du crédit non hypothécaire, les données de la Banque du Canada auprès des banques indiquent que 59% de celui-ci sont des marges de crédit (incluant les marges de crédit hypothécaires). En appliquant ce pourcentage au crédit non hypothécaire total, nous obtenons un total de \$432 milliards pour ce qui est des marges de crédit.

celui-ci se situe à 2,94% soit 40 points de base en dessous des 3,34% disponibles actuellement sur le marché (graphique). Les taux contractés sur les emprunts qui viennent à échéance en 2020 et 2021 sont plus bas, se situant en moyenne à 2,74% et à 2,59% respectivement ce qui laisse prévoir un choc de paiement plus important à ce moment-là pour ces prêts. Qui plus est, la proportion des montants à refinancer serait pour ces deux années d'environ 25%, soit des pourcentages plus élevés que pour les deux années précédentes (graphique).

Le choc de paiement des intérêts pour les prêts hypothécaires assurés

Taux hypothécaires contractuels par année de renouvellement et taux actuel / proportion à renouveler

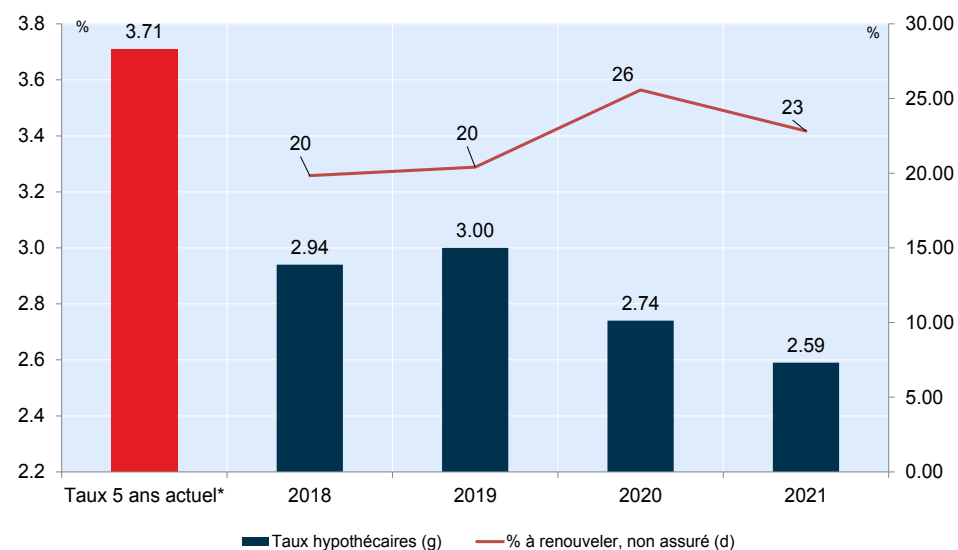


*Banques disponibles, combiné, assurés et non assurés
FBN Économie et Stratégie

Puisque nous ne disposons pas de données sur les taux contractuels par année de renouvellement pour les prêts non-assurés, nous supposons un profil similaire à celui des prêts assurés. Toutefois, nous ne pouvons faire de même pour le taux de marché car les écarts entre les prêts assurés et les prêts non-assurés se sont élargis considérablement récemment. En effet, le taux de marché des prêts non-assurés se situe à 3,71%, soit un niveau bien plus élevé que le taux contracté des prêts à renouveler cette année qui se situerait à 2,94% (graphique). Pour ce qui est des montants à renouveler, les données sur les obligations sécurisées des banques canadiennes peuvent nous donner une indication sur la situation. Les proportions de montants à refinancer pour les prêts non-assurés seraient pour 2020 et 2021 plus élevées que pour les deux années précédentes, soit une situation similaire à celle des prêts assurés.

Le choc de paiement des intérêts pour les prêts hypothécaires non assurés

Taux hypothécaires contractuels par année de renouvellement et taux actuel / proportion à renouveler



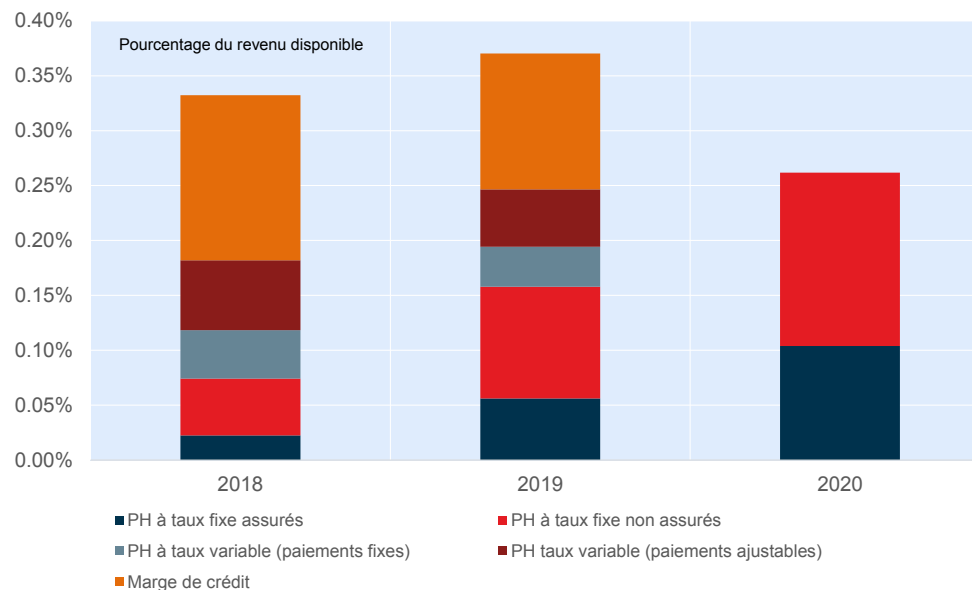
*Banques disponibles
FBN Économie et Stratégie

À quoi s'attendre?

À partir de ces données, il est possible d'estimer la hausse du montant d'intérêts que devront assumer les ménages canadiens sur leur dette accumulée au cours des prochaines années. Notre scénario de taux d'intérêt sur l'horizon suppose une approche graduelle de la Banque du Canada, soit deux autres hausses du taux directeur cette année et deux hausses l'année prochaine. En ce qui a trait au taux de 5 ans des obligations gouvernementales, nous prévoyons qu'il pourrait atteindre 2,35% à la fin de cette année et 2,78% à la fin de l'année prochaine. Suite à cette période de normalisation des taux d'intérêt, nous supposons que ceux-ci demeurent inchangés en 2020. Sur l'horizon, le taux hypothécaire de 5 ans conserve son écart avec les obligations du Canada de même durée. Nous supposons que tous les emprunteurs qui avaient choisi un prêt hypothécaire à taux fixe optent au renouvellement pour le taux de 5 ans. Une hypothèse prudente dans la mesure où les ménages pourraient opter pour des échéances plus courtes ou un taux variable pour amoindrir la hausse de la facture d'intérêts. Selon nos calculs, la hausse de la facture d'intérêts accaparerait 33 points de base du revenu disponible total en 2018 et 37 points de base en 2019 (graphique).

L'augmentation des intérêts payés en perspective

Augmentation des intérêts payés en pourcentage du revenu disponible



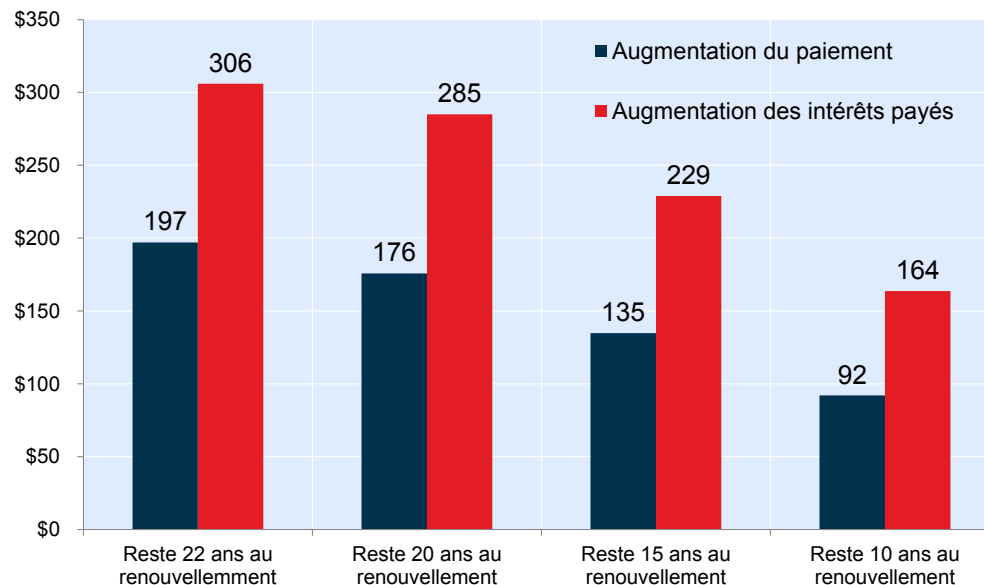
FBN Économie et Stratégie

Toutefois, une hausse de la facture d'intérêts ne se traduit pas par une hausse équivalente du paiement. En effet, à la fin d'un terme, lorsqu'une hausse du taux d'intérêt survient, l'augmentation du paiement est inférieure à la hausse de la facture d'intérêts. En effet, notre simulation démontre que l'augmentation du paiement représente approximativement 60% de la hausse de la facture d'intérêts (graphique).

« Toutefois, une hausse de la facture d'intérêts ne se traduit pas par une hausse équivalente du paiement. »

L'augmentation des intérêts diffère de celle du paiement

Simulation d'une augmentation des prêts à taux fixe de 3% à 4% à la fin d'un terme sur un emprunt initial de 400K (amortissement 25 ans)



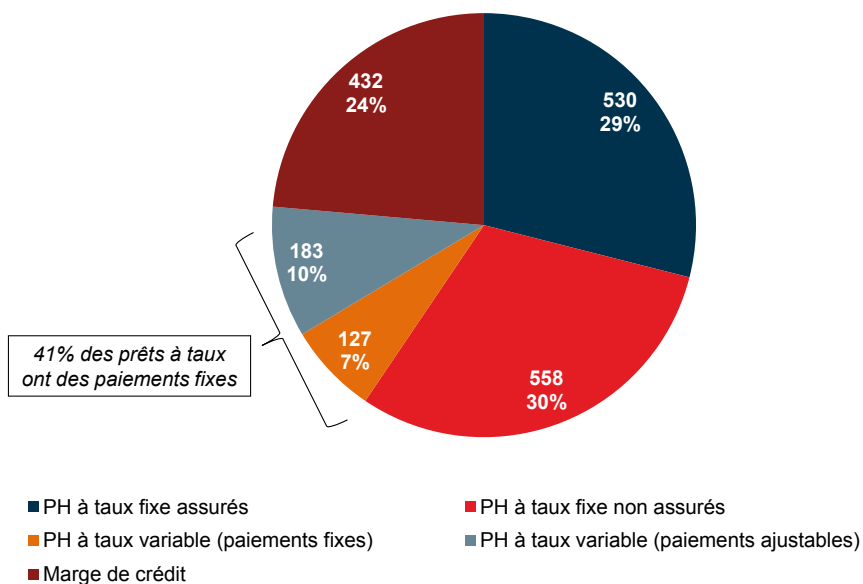
FBN Économie et Stratégie

Un autre élément propre au marché hypothécaire canadien fait en sorte qu'une hausse de la facture d'intérêts ne se reflète pas pleinement sur les paiements des ménages. En effet, pas moins de 41% des prêts à taux variables ont tout de même des paiements fixes². Ceux-ci représenteraient environ 7% de la dette des ménages sensible aux fluctuations de taux (graphique). Par exemple, lorsqu'une hausse de taux d'intérêt survient, le paiement hypothécaire reste le même, mais le montant de capital remboursé est moindre. Donc, pour ces prêts, comme c'était le cas des hypothèques à taux fixe, la hausse des taux d'intérêt pourrait ne se faire sentir que graduellement, soit au fur et à mesure que les hypothèques viennent à échéance. Toutefois, l'impact pourrait être encore moins grand qu'on le pense. Pour s'assurer de ne pas voir les clients prendre du retard sur le plan d'amortissement ou encore pire, voir un amortissement négatif advenant des hausses de taux trop prononcées, les prêteurs qui offrent ce genre de prêts obligent ou encouragent les emprunteurs à fixer le paiement en supposant un taux hypothétiquement plus élevé. Dans un contexte où les taux d'intérêt sont demeurés faibles longtemps, cela laisse penser que de nombreux ménages sont en avance sur leur plan d'amortissement et qu'ils auraient même l'option d'atténuer l'impact des hausses de taux d'intérêt en ramenant leur amortissement à la durée planifiée originellement.

² Cette proportion a été estimée à partir du marché des titres adossés à des créances hypothécaires.

Dette des ménages soumise à un choc de paiement d'intérêts

Dette des ménages au T4 2017, en milliards \$



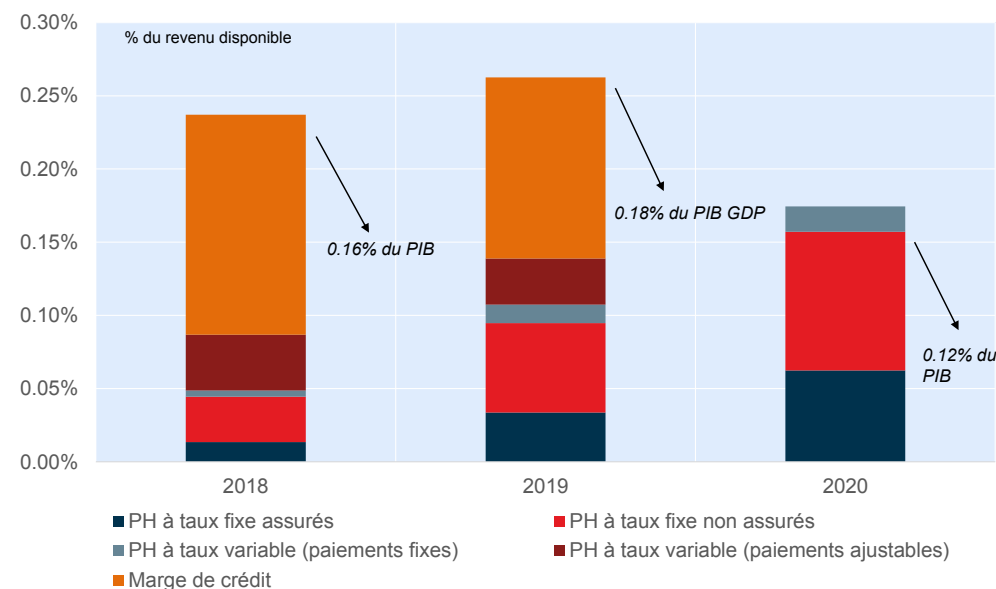
FBN Économie et Stratégie (Statistique Canada)

En tenant compte de ces deux éléments, nous calculons que le choc de paiement accaparerait plutôt 0.24% du revenu disponible en 2018 et 0.26% en 2019 (graphique), des chiffres inférieurs de 30% à la hausse de la facture d'intérêts présentée préalablement.

Cela représente un léger coup de frein, qui tranche avec le discours ambiant voulant que la consommation soit appelée à ralentir drastiquement au pays. En pourcentage du PIB, l'impact serait au plus de deux dixièmes de point par année³.

Le choc des paiements mis en perspective

Augmentation du paiement en pourcentage du revenu disponible



FBN Économie et Stratégie

Conclusion

Certaines informations erronées ont circulé dans les médias récemment. L'une d'elles voulait que près de la moitié des prêts hypothécaires allaient être renouvelés au Canada en 2018, suggérant qu'un choc des paiements serait imminent étant donné la hausse des taux d'intérêt. Cette information est fautive dans la mesure où ce pourcentage estimé par la Banque du Canada l'an dernier faisait plutôt référence à la proportion de prêts hypothécaires soumis à des hausses de taux d'intérêt d'août 2017 à juillet 2018, incluant donc tous ceux à taux variables. Puisque la grande majorité des emprunteurs optent pour des termes de 5 ans, que ce soit à taux fixe ou à taux variable, il est difficile de concevoir des proportions de renouvellement par année bien supérieures à 20%, ce que démontrent d'ailleurs nos sources.

Selon notre scénario de taux d'intérêt et nos simulations, la hausse de la facture d'intérêts reliée à l'ensemble de la dette des ménages sujette à des hausses de taux représenterait 0.33% du revenu disponible de l'ensemble des ménages en 2018 et 0.37% l'an prochain. Toutefois, la hausse de la facture d'intérêts n'est pas équivalente à la hausse du paiement. D'abord, la hausse du paiement hypothécaire représente environ 60% la hausse de la facture d'intérêts. Qui plus est, environ 40% des emprunts hypothécaires à taux variable ont des paiements fixes durant le terme, ce qui laisse penser là encore à un impact graduel pour ce qui est de la hausse des paiements. En tenant compte de ces deux éléments, nous calculons que le choc des paiements accaparerait plutôt 0.24% du revenu disponible en 2018 et 0.26% en 2019 (graphique), des chiffres inférieurs de 30% à la hausse de la facture d'intérêts. Quand on sait que le revenu disponible réel a crû en moyenne de 2.5% au cours des 10 dernières années, c'est un léger coup de frein qui tranche avec le discours ambiant voulant que la consommation soit appelée à ralentir drastiquement au pays. En pourcentage du PIB, l'impact serait au plus de deux dixièmes de point par année.

³ Nous utilisons le terme « au plus » car nous n'assumons pas de changement de comportement des emprunteurs au moment du renouvellement (terme, amortissement, etc.).

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

Directeur général RF, Chef Recherche et stratégie, Dette publique
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, 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.