

La COVID-19 continue de fracturer le paysage géopolitique

Par Angelo Katsoras

Sommaire

La COVID-19 crée des points de tension qui pourrait persister au-delà de la pandémie, dont :

- l'intensification de la rivalité étalée sur des décennies entre la Chine et les États-Unis pour la suprématie économique et géopolitique;
- la perception d'un nombre croissant de pays que la Chine mène une campagne exagérément agressive pour rejeter tout blâme pour la pandémie; et
- l'escalade de la bataille entre les deux superpuissances pour le contrôle des normes mondiales dans les technologies de pointe.

Les États-Unis ciblent de plus en plus la Chine

Au cours des deux derniers mois environ, les États-Unis ont pris des mesures importantes contre la Chine, avec l'appui des deux partis, dont plusieurs projets de loi à l'étude au Congrès qui obtiendront probablement la majorité de deux tiers des voix pour échapper à un veto potentiel du président. En voici quelques exemples :

- L'interdiction faite aux fabricants américains de puces informatiques de vendre à Huawei a été élargie pour inclure l'interdiction aux fabricants étrangers de semi-conducteurs de livrer à Huawei des produits fabriqués avec une technologie américaine sans autorisation. Huawei pourrait se passer des semi-conducteurs américains, mais les usines dans lesquels les produits de substitution sont fabriqués utilisent encore de composants américains.¹ Le décret qui a été adopté le 15 mai comporte un délai de grâce de 120 jours avant son entrée en vigueur. La Chine a promis des reprécisions si la règle est pleinement appliquée, ce qui n'est pas surprenant. Pour limiter l'effet de sanctions américaines de plus en plus fortes, Huawei aurait accumulé des stocks de grandes quantités de puces informatiques américaines.
- Le département américain du Commerce a annoncé l'ajout de 33 sociétés et autres institutions chinoises à une liste noire à cause de violations des droits de la personne et de liens avec l'armée chinoise. Il y a un peu plus d'un an, la Chine a annoncé qu'elle envisageait de dresser sa propre « liste d'entités non fiables », mais elle n'a pas encore publiquement désigné de sociétés.
- La Federal Communications Commission des États-Unis a autorisé Google et Facebook à activer le tronçon de leur réseau de câbles sous-marins de 8,000 milles dans le Pacifique jusqu'à Taïwan, mais pas jusqu'à Hong Kong en raison de craintes pour la sécurité nationale.
- La FCC a averti China Telecom, China Unicom Americas, Pacific Networks et ComNet que si elles ne présentaient pas des preuves d'absence de tout lien avec le gouvernement chinois, elles perdraient le droit d'exercer leurs activités aux États-Unis.
- En réaction au refus de la Chine de permettre à la SEC d'examiner les dossiers d'audit de ses sociétés, le Sénat a approuvé à l'unanimité une législation qui retirerait de la cote du Nasdaq ou de la Bourse de New York les sociétés qui auront refusé de laisser examiner leurs dossiers d'audit pendant trois années de suite. Aucune date pour un vote à la Chambre des représentants n'a encore été fixée, mais les sociétés chinoises comme Alibaba et jd.com inscrivent déjà de nouvelles actions à la Bourse de Hong Kong.
- La législation intitulée *Uyghur Human Rights Policy Act of 2020*, qui a été approuvée à une majorité écrasante au Sénat et à la Chambre des représentants en mai, prévoit des mesures à l'encontre des représentants du gouvernement chinois considérés comme responsables de camps de travail forcé. Cette majorité garantit pratiquement l'adoption de la loi, échappant au veto présidentiel.
- Le département américain du Commerce et d'autres organismes cherchent des moyens d'encourager les sociétés à délocaliser leur fabrication de la Chine. Des incitations fiscales et des subventions figurent parmi les mesures envisagées. Le conseiller économique de la Maison-Blanche, Larry Kudlow, a ainsi récemment affirmé que : « avec une passation en charges immédiate de 100 % des frais, nous payerions littéralement les coûts de déménagement de sociétés américaines de la Chine aux États-Unis. »
- L'administration Trump serait en train de planifier l'annulation des visas de milliers d'étudiants et chercheurs chinois étudiant aux États-Unis qui ont des liens avec des universités affiliées à l'armée chinoise.²

¹ « The silicon war between the US and China is turning hot », *The Telegraph*, 17 mai 2020.

² « U.S. to Expel Chinese Graduate Students With Ties to China's Military Schools », *New York Times*, 28 mai 2020

Depuis janvier 2019, le Congrès actuel a déposé au total 320 résolutions reliées à la Chine.³ L'effet combiné de toutes ces mesures place les sociétés ayant des activités à la fois aux États-Unis et en Chine dans une situation intenable : elles doivent se conformer à la loi chinoise et donc être en violation de la loi américaine, ou inversement.

Le statut de Hong Kong comme centre financier mondial est menacé

En vertu de la législation intitulée *Hong Kong Human Rights and Democracy Act*, adoptée en novembre 2019 avec un soutien écrasant des deux partis, les États-Unis doivent déterminer chaque année si la formule « un pays, deux systèmes » qui garantit le système juridique indépendant de Hong Kong est intact. La réponse donnée par M. Trump le 29 mai est un non retentissant. Cette décision plus le soutien des deux partis à une ligne plus dure après l'arrestation de deux militants favorables à la démocratie et la nouvelle loi de Pékin sur la sécurité à Hong Kong rendent probable l'adoption de mesures vigoureuses, qui pourraient notamment entraîner :

- l'arrêt des voyages entre les États-Unis et la Chine sans visa;
- l'assujettissement de Hong Kong aux mêmes tarifs et restrictions que ceux imposés à la Chine, particulièrement en ce qui concerne l'importation de technologies avancées américaines;
- la menace du statut de Hong Kong comme membre indépendant de l'Organisation du commerce mondial.

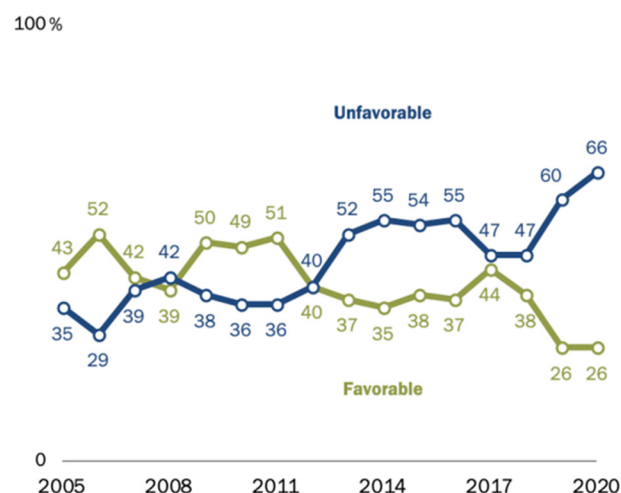
L'annonce des États-Unis selon laquelle Hong Kong et son système juridique ne sont plus suffisamment autonomes de la Chine pour mériter le statut spécial implique que le rang de la ville comme centre financier mondial a probablement diminué. Cela sera accompagné par des efforts chinois pour transférer en Chine des activités de marchés financiers et de commerce cruciaux. En outre, à mesure que Hong Kong sera de plus en plus absorbée par la Chine, la viabilité du maintien de sa propre monnaie, indexée sur le dollar américain pourrait être mise en question.

La Chine sera un grand enjeu dans la prochaine élection américaine

Le sentiment anti-Chine est de plus en plus répandu aux États-Unis. Selon un sondage Pew effectué en mars, environ les deux tiers des Américains disent maintenant avoir une opinion défavorable de la Chine, soit une hausse de près de 20 % depuis le début de la présidence Trump.

Negative views of China continue to grow in U.S.

% who say they have a ___ opinion of China

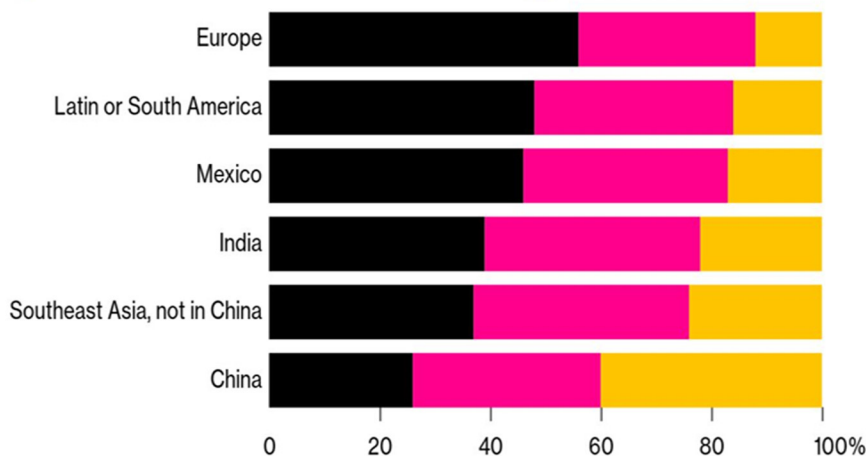


Note: Don't know responses not shown.
Source: Survey of U.S. adults conducted March 3-29, 2020. Q5b.
"U.S. Views of China Increasingly Negative Amid Coronavirus Outbreak"
PEW RESEARCH CENTER

Cold Shoulder

New poll of Americans shows 40% won't buy Made-in-China products

- This will not impact my decision & I would purchase
- I may not like where it is made but ultimately purchase
- I will not purchase



Source: FTI Consulting

Bloomberg

³ « Trade Deal With China Faces Threat. What Investors Should Be Worried About », *Barron's*, 7 mars 2020.

Joe Biden et Donald Trump s'accusent mutuellement d'être trop mous avec la Chine. D'un côté, le camp Trump a épluché des années de déclarations de M. Biden sur la Chine et a monté en épingle les activités commerciales de son fils en Chine. De l'autre, le camp Biden a reproché à M. Trump d'avoir dit en janvier et en février qu'il faisait confiance au gouvernement chinois qui fera tout pour arrêter l'épidémie et de ne pas en avoir fait assez pour convaincre des alliés d'adopter une position commune envers les politiques commerciales de Pékin.

M. Trump fera aussi valoir que la pénurie actuelle de médicaments et d'équipements sanitaires est un exemple de plus de ce que les gouvernements américains passés ont autorisé la délocalisation de secteurs clés à l'étranger, y compris vers des pays qui ont émergé comme d'importants rivaux géopolitiques.

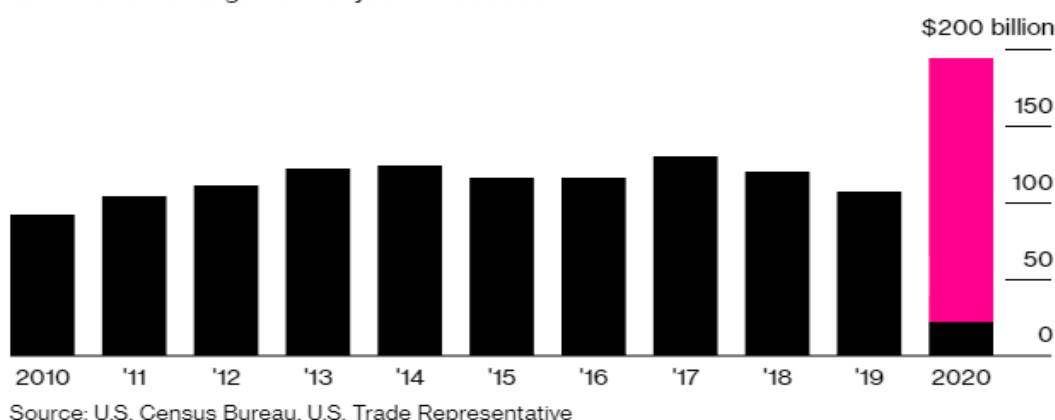
L'accord commercial est de jour en jour moins viable

Même avant l'écllosion de la COVID-19, l'engagement de la Chine à acheter pour US\$200 milliards de plus qu'en 2017 de produits industriels, agricoles et énergétiques ainsi que de services au cours des deux prochaines années aurait été très difficile à respecter. L'accord prévoyait en effet une augmentation des exportations vers un seul pays sans précédent dans l'histoire du commerce américain en dehors de la Deuxième Guerre mondiale.⁴ Maintenant, avec l'impact économique de la COVID-19 et l'aggravation des tensions entre les deux pays, il semble virtuellement impossible d'atteindre cet objectif. En fait, au lieu d'une progression vers l'objectif de l'augmentation des importations de US\$76.7 milliards cette année, les importations des États-Unis ont baissé de 5.9% au cours des quatre premiers mois de 2020 par rapport à l'an dernier.⁵ La seule question restée sans réponse est de savoir pendant combien de temps, devant l'accumulation de preuves contraires, les deux parties continueront de maintenir que l'accord reste valide.

A Long Way to Go

U.S. exports to China need to expand quickly to reach the 2020 target

■ U.S. goods export to China (2020 data is from Jan.-Mar.)
■ Remainder of target for first year of trade deal



Source : « U.S., China Trade Chiefs to Speak as Trump Threatens Deal », Bloomberg, 7 mai 2020

Les relations de la Chine avec plusieurs autres pays se détériorent

La Chine essuie de plus en plus de critiques internationales au sujet de son traitement de la pandémie de COVID-19 et de sa campagne diplomatique agressive pour rejeter toute responsabilité. Voici quelques-uns des pays irrités par les mesures récentes de la Chine :

France : En février, le ministre des Finances, Bruno Le Maire, a dit en substance : « Voulons-nous continuer de dépendre à 90 % ou 95 % de la chaîne d'approvisionnement de la Chine pour l'industrie automobile, pour l'industrie pharmaceutique, pour l'industrie aéronautique, ou tirerons-nous les conséquences de cette situation pour bâtir de nouvelles usines, créer de nouvelles productions et être plus indépendants et souverains? »⁶ Peu après, le président Emmanuel Macron, qui faisait référence au verrouillage de l'information en Chine disait que : « Ne soyons pas naïfs au point de dire qu'ils ont beaucoup mieux géré la situation. Il est clair qu'il s'est produit des événements dont nous ne savons rien ».⁷ Enfin, le ministère des Affaires étrangères français a récemment convoqué l'ambassadeur

⁴ « U.S., China Sign Deal Easing Trade Tensions », *Wall Street Journal*, 15 janvier 2020

⁵ « U.S., China Trade Chiefs to Speak as Trump Threatens Deal », Bloomberg, 7 mai 2020.

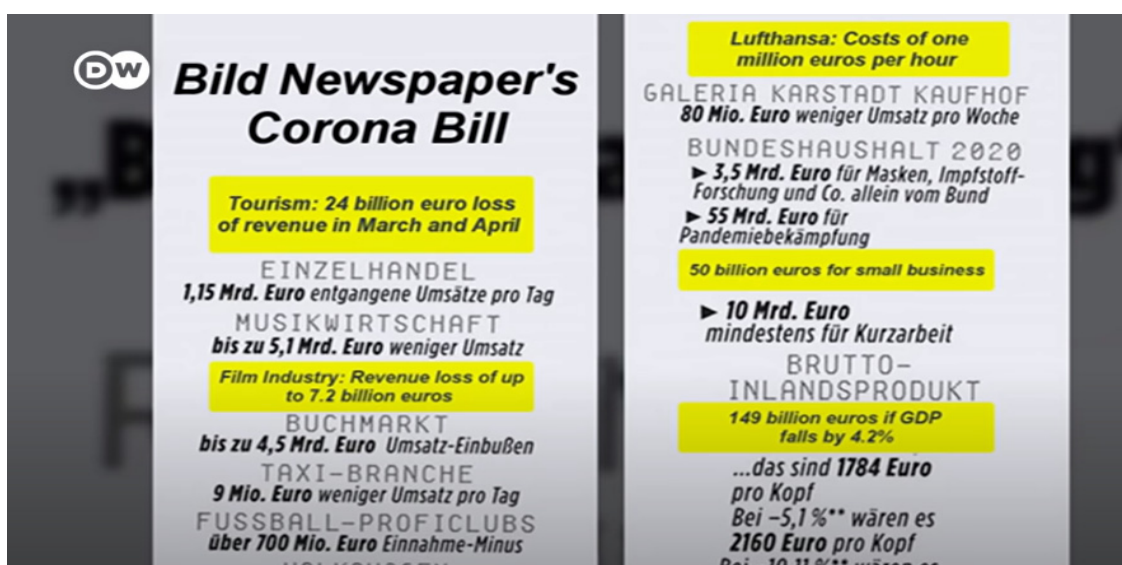
⁶ « At G20 meeting, globalization comes under fire amid coronavirus 'stress test' », *Japan Times*, 23 février 2020.

⁷ « FT Interview: Emmanuel Macron says it is time to think the unthinkable », *Financial Times*, 16 avril 2020.

chinois pour exprimer sa profonde désapprobation d'une information sur le site Web de l'ambassade de Chine affirmant que la France avait essentiellement laissé ses aînés mourir.⁸

Royaume-Uni : Le premier ministre aurait donné instruction aux fonctionnaires de mettre fin à la dépendance de la Grande-Bretagne de la Chine pour certaines importations cruciales. Cela comprend la mise à l'écart progressive de Huawei de la construction des réseaux de télécommunications d'ici 2023. Si l'information est confirmée. Elle marquerait un renversement majeur par rapport à janvier où le Royaume-Uni avait décidé d'autoriser l'accès de Huawei à des parties non sensibles de son réseau 5G.

Allemagne : Certains médias allemands se montrent critiques à l'égard de la Chine. Dans un article intitulé « Ce que la Chine nous doit », le rédacteur en chef de *Bild*, le plus grand journal du pays, a accusé la Chine d'avoir menti au sujet de l'écllosion de la COVID-19. L'éditorial affirme que la Chine doit à l'Allemagne €149 milliards pour des dommages causés par la pandémie. L'ambassade chinoise en Allemagne a réagi avec colère, accusant *Bild* de nourrir les préjugés et l'hostilité envers la Chine.⁹ Un sondage effectué en mai a révélé que les Allemands considèrent que le gouvernement chinois a laissé la situation dégénérer : 77 % des répondants allemands ont dit que la Chine est au moins en partie responsable de l'apparition du virus alors que 74 % estimaient que la Chine avait manqué de franchise dans sa déclaration des cas d'infection.¹⁰



Source : « The Day: German tabloid Bild demands China pay billions in coronavirus damages », Deutsche Welle, 17 avril 2020.

Japon : Le pays a promis plus de US\$2 milliards pour aider des sociétés à transférer leur production hors de Chine afin de réduire graduellement sa dépendance à l'égard du géant asiatique. Signe d'une aggravation des tensions, le vice-premier ministre, Taro Aso, a récemment noté que certaines personnes ont commencé à appeler l'Organisation mondiale de la santé l'Organisation chinoise de la santé en raison de sa déférence alléguée envers la Chine.¹¹

Australe : La Chine a interrompu les importations de bœuf et d'orge après que le premier ministre australien a demandé une enquête sur l'Organisation mondiale de la santé et les origines de la COVID-19. « Les gens ordinaires se demanderont peut-être pourquoi ils devraient boire du vin australien et manger du bœuf australien », a fait remarquer l'ambassadeur de Chine en Australie.¹²

Canada : Rompant avec le ton prudent habituel du Canada, l'ambassadeur canadien à Pékin a récemment affirmé que la diplomatie agressive de la Chine lui avait aliéné de nombreux pays. Une décision d'un juge de la Cour suprême de Colombie-Britannique statuant que la procédure d'extradition de Meng Wanzhou pouvait suivre son cours exacerbera probablement encore plus les tensions entre le Canada et la Chine, bien que la cadre supérieure de Huawei dispose encore de plusieurs voies d'appel. Mais plus important peut-être, les données du sondage ci-dessous indiquent que les opinions à l'égard de la Chine se sont détériorées ces derniers mois.

⁸ « How China Is Losing Europe », Bloomberg, 7 mai 2020.

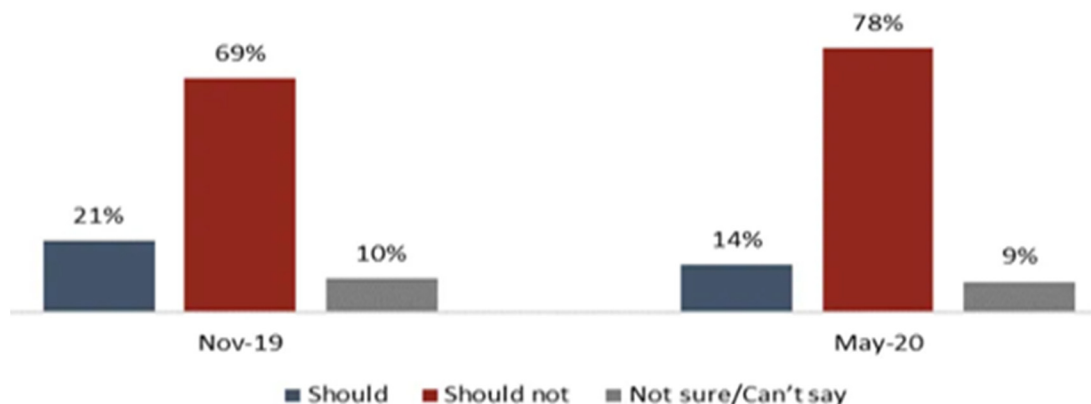
⁹ « Covid-19 trouble brewing behind EU-China ties », *Asia Times*, 24 avril 2020

¹⁰ « Germans pin coronavirus blame on China: poll », Politico, 11 mai 2020 et Redfield & Wilton Strategies

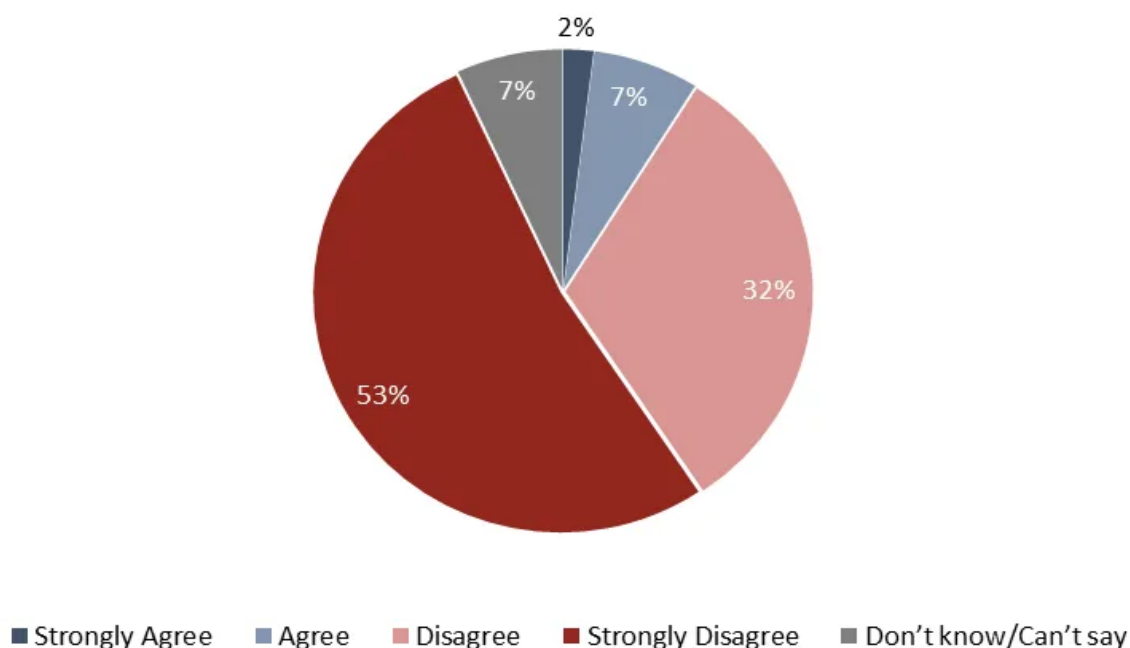
¹¹ « The Chinese Health Organization? », *Japan Times*, 29 avril 2020.

¹² « Global Backlash Builds Against China Over Coronavirus », NY Times, May 3, 2020.

Do you think the federal government should or should not allow Chinese telecom company Huawei to be involved in building Canada's 5G mobile networks?



Agree vs Disagree: "The Chinese government has been transparent and honest about the COVID-19 situation in that country"
(All respondents, n=1,518)



Source : « Canadian opinions of China reach new low », Angus Reid Institute, 13 mai 2020.

La concurrence croissante pour le contrôle des normes internationales

Le désir mutuel des États-Unis et de la Chine de s'en remettre moins à la technologie et aux équipements de l'autre pays accélère la définition de normes techniques différentes dans divers secteurs. Pour profiter de son influence géopolitique, chacun fait la promotion de ses normes qu'il veut imposer comme normes mondiales.

Une fois qu'une norme mondiale est adoptée, les autres doivent s'en remettre au pays ou à la société qui a établi la norme pour la consultation, les pièces de rechange, la gestion des données et les mises à niveau. En outre, de la même manière que les États-Unis peuvent restreindre l'accès d'un pays au système financier mondial en dollars américains, le pays dont la technologie contrôle les

réseaux de télécommunications dans une région, par exemple, pourrait plus facilement se livrer à du cyberespionnage ou restreindre l'accès au réseau de leurs rivaux géopolitiques.

Voici quelques illustrations de cette concurrence pour le contrôle des normes mondiales :

- La Chine est sur le point d'achever son propre système GPS appelé BeiDou-3 qui livrera concurrence au réseau GPS des États-Unis, la technologie de navigation par satellite que nous utilisons dans nos téléphones intelligents.
- La Chine s'efforce d'imposer sa technologie de reconnaissance faciale et de surveillance vidéo comme la norme auprès de l'Union internationale des télécommunications de technologie (UIT) de l'ONU. Historiquement, les normes technologiques ratifiées par l'UIT ont été adoptées dans de nombreuses régions.
- La Chine a récemment échoué dans sa tentative de faire nommer son diplomate Wang Binying à la tête de l'Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle. C'est plutôt Daren Tang, chef du bureau de la propriété intellectuelle de Singapour, qui a été nommé directeur général avec l'appui des États-Unis.
- Dans ce qu'on peut considérer comme un successeur du programme *Made in China 2025*, Pékin officialisera bientôt le plan *China Standards 2035*, un plan sur 15 ans projetant la fixation des normes mondiales pour les technologies de la prochaine génération.
- Les États-Unis feraient apparemment la promotion de l'idée d'un « réseau de prospérité économique » formé de pays tels que le Japon, l'Inde, la Corée du Sud, le Vietnam et l'Australie. Cette alliance comprendrait un ensemble de normes allant du numérique au commerce en passant par l'énergie, les infrastructures, la recherche, le commerce international et l'éducation.¹³

Conclusion

La Chine et les États-Unis se livrent une concurrence de plus en plus féroce dans les sphères de la politique économique, des normes et de la technologie. De ce fait, l'accès au marché pour les sociétés des secteurs considérés comme stratégiques des deux côtés dépendra souvent de leurs plans d'affaires, de leurs produits/services ainsi que de leurs chaînes d'approvisionnement, à savoir s'ils sont compatibles avec les normes et les objectifs géopolitiques de l'un ou l'autre des deux pays. Dans ces conditions, la société qui offre les meilleurs produits et services ne sera pas forcément celle qui sortira gagnante.

Pour maintenir un certain accès aux deux marchés, les sociétés des secteurs stratégiques établiront de plus en plus deux chaînes d'approvisionnement séparées, une pour les États-Unis et l'autre pour la Chine. Cela impliquera des coûts logistiques plus élevés, mais sans garantir le maintien d'un accès au marché. Le dilemme devant lequel s'est trouvé The Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), le plus grand producteur au monde de microplaquettes informatiques de pointe, l'illustre. Tout en étant un fournisseur clé d'Apple et de Huawei, cette société fabrique des puces informatiques pour les forces armées américaines. TSMC a récemment annoncé un projet de construction d'une usine de microplaquettes de \$12 milliards en Arizona. Cela a été fait à la fois pour apaiser les craintes américaines d'espionnage chinois et pour faire pression sur l'administration Trump pour obtenir une dispense des restrictions américaines prochaines imposées aux sociétés livrant à Huawei des puces fabriquées à l'aide de technologies américaines. Pour compliquer le dossier de TSMC, Huawei ferait pression sur la société pour qu'elle relocalise davantage de production en Chine et crée une chaîne de production sans technologies ni composants américains.¹⁴

Le protectionnisme forcera de plus en plus les entreprises à baser la production plus près des points de consommation. Cela signifie qu'au lieu de fabriquer des marchandises principalement destinées à l'exportation, beaucoup d'usines chinoises se concentreront graduellement sur la production de marchandises destinées à la consommation intérieure et aux marchés régionaux proches alors que les produits destinés à l'Amérique du Nord seront de plus en plus produits localement.

Enfin, les fusions et acquisitions par-delà les frontières deviendront aussi plus difficiles à exécuter puisque de nombreux pays, dont l'Australie, l'Allemagne, la France, l'Inde et le Canada, prennent des mesures pour limiter le rachat par des investisseurs étrangers qui chercheraient à mettre la main sur des actifs stratégiques au rabais pendant la pandémie.

¹³ « Trump administration pushing to rip global supply chains from China: officials », Reuters, 4 mai 2020.

¹⁴ « Chip titan TSMC caught in the crossfire between US and China », Nikkei Asian Review, 15 mai 2020

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

*Stratège principal Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie*
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

*Associé Stratégie Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie*
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 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

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 SFC 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.