

25 novembre 2020

La route qui s'ouvre devant l'administration Biden

Par Angelo Katsoras

Introduction

Joe Biden a remporté la présidence, mais ces élections n'ont pas donné lieu au raz-de-marée démocrate que beaucoup d'observateurs attendaient. Les républicains ont en fait gagné des sièges à la Chambre des représentants contrôlée par les démocrates et il y a de bonnes chances qu'ils gardent le contrôle du Sénat.

Si les démocrates ne remportent pas le Sénat, l'administration Biden aura beaucoup de mal à faire passer ses priorités législatives, notamment en matière de santé, d'environnement, d'énergie et de fiscalité. Cela forcera l'administration à appliquer ses politiques au moyen de décrets, qui ne nécessitent pas l'approbation du Congrès.

Les principales exceptions à ce blocage institutionnel seront l'autorisation d'un nouveau projet de loi de relance relié à la COVID-19 et la législation ciblant la Chine, le principal rival géopolitique et économique des États-Unis.

Ce rapport examine les sujets suivants : pourquoi un gouvernement américain divisé est probable; la taille du prochain programme d'aide et de relance budgétaire; quels décrets seront émis; le défi du maintien du protectionnisme; l'orientation des relations Chine-États-Unis; comment une taxe carbone à la frontière pourrait remodeler le paysage économique mondial. Nous verrons également l'impact de l'administration Biden sur le Canada.

Pourquoi il est probable que le Sénat reste entre les mains des républicains

Le contrôle du Sénat dépend de deux élections complémentaires en Géorgie prévues pour le 5 janvier, où les démocrates essaient de déloger deux républicains. Ces scrutins auront lieu parce qu'en vertu de la loi électorale de la Géorgie, si aucun candidat n'obtient au moins 50% des suffrages, les deux premiers doivent s'affronter pour désigner le gagnant.

Si les démocrates remportent les deux sièges, ils obtiendront une majorité fonctionnelle dans un Sénat à 50-50, puisque la vice-présidente serait appelée à voter en cas d'égalité des voix. Cela placerait l'administration Biden en bien meilleure posture pour faire adopter certaines priorités législatives. Les démocrates pourraient, par exemple, utiliser le processus dit de *reconciliation* pour faire passer des mesures à caractère budgétaire à une majorité simple des voix.

La victoire de Joe Biden en Géorgie est révélatrice du glissement de l'électorat traditionnellement républicain dans cet État devenu un champ de bataille électorale beaucoup plus disputé. Cependant, nous projetons toujours que les républicains remporteront au moins un des deux sièges et, par conséquent, garderont le contrôle du Sénat. La raison en est double :

1. Historiquement, les républicains ont toujours eu la haute main dans des élections complémentaires en Géorgie. Sur les sept scrutins de ce genre tenus depuis 1988, les démocrates n'en ont remporté qu'un seul, en 1998.¹ Plus aucun démocrate n'a occupé un siège de la Géorgie au Sénat depuis 2005.
2. Les avancées des républicains au Congrès indiquent qu'un nombre important de personnes du pays qui ont voté pour Joe Biden ont choisi de soutenir les candidats républicains dans les autres élections figurant sur le même bulletin de vote pour éviter de donner tout le pouvoir à un seul parti. Nous prévoyons que la même dynamique s'appliquera en Géorgie.

Un nouveau programme d'aide et de relance se profile

Nous pensons que les républicains et les démocrates s'entendront sur un nouveau programme d'aide et de relance budgétaire très tôt dans le nouveau mandat. Les forces motrices en seront les craintes d'une déroute de l'économie et la fin du cycle électoral pendant lequel chacun des deux partis craignait de laisser l'autre marquer des points. Cependant, le montant sera probablement moins élevé que les montants discutés juste avant les élections.

Cela signifie que le programme de stimulation pourrait être de l'ordre de \$1,000 à \$1,500 milliards plutôt que de \$2,200 à \$2,800 milliards. Ce scénario repose sur le fait que les républicains se sont historiquement montrés plus soucieux de limiter les déficits quand un démocrate occupe la Maison-Blanche.

¹ « Georgia's Two Runoff Races Become Focus for Senate Control », *Wall Street Journal*, 8 novembre 2020

Nous pensons que les probabilités qu'un programme d'aide important soit approuvé pendant la période de transition entre les deux présidences d'ici le 20 janvier sont faibles. Premièrement, jamais pendant une telle transition entre deux administrations le Congrès n'a engagé une loi de finances aussi importante et complexe. Deuxièmement, les relations entre Donald Trump et les démocrates sont plus tendues que jamais. **Au mieux, quelques mesures limitées, telles que la prolongation de la bonification de l'assurance-chômage après la date d'expiration du 26 décembre, pourraient être approuvées pendant cette phase de transition.**

Gouverner par décrets

Comme ses prédécesseurs, l'administration Biden sera forcée par la division du gouvernement d'appliquer son programme par le biais de décrets. Cela consistera sans aucun doute à annuler bon nombre des décrets du président Trump, comme ce dernier l'a fait des décrets du président Obama quatre ans plus tôt.

Politiques énergétiques et environnementales

La première des priorités sera d'annuler bon nombre des décrets du président Trump dans le secteur de l'énergie. Cela consiste notamment à réintégrer l'Accord de Paris sur le changement climatique, à suspendre la délivrance de nouveaux permis de forage pétroliers et gaziers sur des terres fédérales, à fixer des limites nationales d'émissions polluantes pour les centrales électriques et l'automobile et à réactualiser le mandat obligeant tous les organismes du gouvernement à intégrer la question du changement climatique dans leurs politiques.

Bien que la réglementation énergétique doive être soumise à un processus de réexamen avant de pouvoir être modifiée officiellement, le simple fait de faire appliquer plus vigoureusement les règles existantes peut avoir un effet important. Par exemple, pendant les 266 premiers jours de l'administration Trump, l'Environmental Protection Agency a ouvert environ 1000 dossiers de moins et émis pour environ \$9 milliards de moins d'amendes que pendant la même période de l'administration Obama.²

Tout comme Donald Trump a invoqué la sécurité nationale pour mettre en application des tarifs douaniers par des décrets, certains analystes estiment que Joe Biden pourrait juridiquement le faire pour une de ses principales propositions : l'imposition d'une taxe carbone sur les importations de pays où les normes environnementales sont moins strictes (voir plus loin).

Réglementation financière

De nombreuses réglementations financières peuvent aussi être modifiées sans l'approbation du Congrès. Ainsi, les grands décideurs de la Réserve fédérale, de l'Office of the Comptroller of the Currency, de la SEC et de la Federal Deposit Insurance Corporation ont d'importants pouvoirs de modification de la réglementation financière.

Des changements auront aussi lieu au Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), qui a pour mandat de protéger les consommateurs de comportements peu scrupuleux du secteur financier. Une administration Biden qui sera en mesure de désigner un nouveau directeur immédiatement voudra que le CFPB se montre plus énergique dans la protection des consommateurs contre des pratiques commerciales considérées comme malhonnêtes. Le CFPB fera aussi pression sur les banques pour qu'elles ne saisissent pas précipitamment les biens de personnes n'ayant pas pu rembourser leurs dettes à cause de la récession due à la COVID-19.

Les tribunaux seront de plus en plus les arbitres des décrets jugés légaux

Tout comme les démocrates l'ont fait pendant l'ère Trump, les républicains réagiront en contestant la légalité de ces décrets devant les tribunaux d'appel des circuits fédéraux. Si la Cour suprême est la plus haute instance judiciaire du pays, elle n'entend qu'un très petit nombre d'affaires par an (100 à 150). La vaste majorité des poursuites fédérales sont tranchées au niveau inférieur des cours d'appel de circuit fédérales. Quand Donald Trump a pris le pouvoir, seulement quatre des 13 cours de circuit comptaient une majorité de juges nommés par des présidents républicains. Aujourd'hui, il y en a sept. Les investisseurs pourront facilement se faire une idée des décisions à attendre de ces tribunaux sur la légalité des décrets de Joe Biden selon que la majorité des juges qui les président ont été nommés par une administration républicaine ou une administration démocrate.

² « Under Trump, E.P.A. Has Slowed Actions against Polluters, and Put Limits on Enforcement Officers », *New York Times*, 10 décembre 2017

Commerce : quel que soit le gagnant, le protectionnisme continuera

Les similitudes entre les stratégies de priorité aux achats de biens et de services américains (« *Buy American* ») de D. Trump et de J. Biden laissent penser que la tendance protectionniste se maintiendra. La promesse de M. Biden d'acheter pour \$400 milliards de biens fabriqués aux États-Unis et de réduire la dépendance à l'égard des importations dans des secteurs-clés comme les équipements sanitaires et les médicaments en sont l'illustration.

En ce qui concerne l'Union européenne, M. Biden cherchera à faire retomber les tensions en échange de certains changements politiques. Cela pourrait comprendre une réforme de l'Organisation mondiale du commerce pour mieux s'armer contre les pays qui ne sont pas des économies de marché et obtenir un meilleur alignement avec les États-Unis contre la Chine sur le front commercial.

L'application d'une taxe carbone sur les importations en provenance de pays appliquant des normes environnementales inférieures est un des points de convergence entre les États-Unis et l'Union européenne. Les défenseurs de cette taxe font valoir qu'elle réduirait le risque que les pays où la réglementation climatique est plus stricte voient leur production migrer vers des régions ayant des règles environnementales plus laxistes. En 2019, Morgan Stanley a estimé qu'une taxe hypothétique de \$40 par tonne sur les émissions de CO₂ rendrait l'aluminium de la Grande-Bretagne moins cher que celui de la Chine.³ Le Parlement européen a déjà proposé une taxe carbone à la frontière en 2023 sur les importations d'électricité et de produits exigeant de grandes quantités d'énergie.⁴

Enfin, il est important de noter que les démocrates, qui étaient traditionnellement plus sceptiques que les républicains à l'égard des accords commerciaux, se sont mis à pencher beaucoup plus à gauche ces dernières années. Ainsi, la nouvelle vice-présidente, Kamala Harris, a été une des rares démocrates au Sénat à voter contre le texte révisé de l'ALENA parce qu'il ne contenait pas de dispositions sur le changement climatique. Tous ces facteurs rendront beaucoup plus difficile la signature par les États-Unis de nouveaux accords commerciaux importants ou la réintégration de l'accord commercial du Partenariat transpacifique.

Les relations avec la Chine continueront de se détériorer

L'adoption d'une ligne dure à l'égard de la Chine est un des rares domaines sur lesquels les deux partis s'entendent. En fait, la législation la plus récente ciblant la Chine a été adoptée à la quasi-unanimité par le Congrès. Pour la plupart des autres mesures législatives ne concernant pas la Chine, l'impasse sera la norme.

Comme M. Trump, Joe Biden voit l'ascension des sociétés technologiques chinoises à la fois comme une menace pour leurs rivales américaines et un canal privilégié d'espionnage. Cela implique que diverses restrictions touchant le secteur des TI de la Chine, comme l'interdiction aux fabricants de puces informatiques dont les produits contiennent une technologie américaine de vendre à Huawei, resteront probablement en place.

En outre, la taxe carbone à la frontière soutenue à la fois par l'Union européenne et l'administration Biden est largement perçue comme une mesure ciblant la Chine en particulier. Le récent engagement de la Chine à devenir carboneutre d'ici 2060 est considéré par certains analystes comme une tentative de se soustraire à cette taxe.

Le ressentiment des deux partis envers la Chine implique que la législation envisagée centrée sur la concurrence avec l'Empire du Milieu a beaucoup plus de chances de passer. Par exemple, beaucoup de démocrates et de républicains soutiennent l'élaboration d'une stratégie nationale d'investissement dans les technologies de pointe pour aider les États-Unis à rivaliser avec la Chine. De la même manière, un projet de loi sur les infrastructures pourrait finalement être approuvé si les promoteurs réussissent à faire valoir que cela aiderait les États-Unis à rester concurrentiels avec la Chine.

L'impact de la présidence Biden sur le Canada

Alors que la plupart des Canadiens espéraient une victoire de Joe Biden, ils ne devraient pas ignorer que la nouvelle administration américaine présente autant de défis que de nouvelles chances.

³ « From China to India, exporters brace for Biden carbon policy », *Nikkei Asian Review*, 1^{er} novembre 2020

⁴ « EU carbon border measure should cover power, heavy industry », *S&P Global*, 23 octobre 2020

Le protectionnisme restera un défi pour le Canada

- La politique de priorité aux achats aux États-Unis (« *Buy American* ») de Joe Biden risque d'exclure certaines sociétés canadiennes des appels d'offres pour des chantiers et des projets d'infrastructures outre-frontière. En 2010, le gouvernement Harper a réussi à négocier un accord de réciprocité qui a permis d'éviter en grande partie le risque que les entreprises canadiennes soient exclues des projets d'infrastructures aux États-Unis dans le cadre de la loi *American Recovery and Reinvestment Act*.⁵ Cependant, les chances de négocier un accord similaire cette fois-ci sont beaucoup plus minces en raison de la conjoncture économique difficile et d'une adhésion beaucoup plus grande dans les deux partis au protectionnisme aux États-Unis.

Les politiques environnementales de M. Biden présentent des débouchés et des risques pour le Canada

- Sur le front environnemental, une réglementation américaine plus stricte réduirait la différence des coûts d'exploitation entre les sociétés du Canada et des États-Unis. L'absence de réglementation environnementale importante pendant l'administration Trump a forcé le Canada à diluer certaines de ses politiques environnementales par crainte que les sociétés canadiennes soient handicapées dans la concurrence avec les sociétés américaines.
- Alors que la tendance à long terme d'évolution vers des énergies de remplacement est claire, à court terme, la combinaison de l'endettement élevé et d'une réglementation plus stricte pourrait rendre plus difficile pour le secteur pétrolier américain de répondre à une croissance future de la demande. Cela pourrait permettre au secteur pétrolier canadien de gagner des parts de marché aux États-Unis quand les prix du pétrole finiront par remonter un peu.
- Bien qu'il existe un risque que la taxe carbone à la frontière proposée par M. Biden vise le Canada, le scénario le plus probable est que nous finirons par adopter cette taxe dans le cadre d'une stratégie continentale. Une stratégie à long terme pour le Canada consisterait à mettre en lumière sa législation sur le changement climatique et l'adoption potentielle d'une taxe carbone à la frontière comme motif pour les États-Unis de ne pas annuler le projet de pipeline Keystone.

Politique fiscale canadienne

- Si les républicains gardent le contrôle du Sénat, M. Biden ne sera pas en mesure de donner suite à sa promesse d'augmenter les impôts des sociétés de sept points de pourcentage à 28%. Du coup, cela empêchera le Canada d'augmenter les impôts sur les sociétés de manière conséquente afin de ne pas nuire à la compétitivité des entreprises canadiennes.

Relations Canada-Chine

- M. Biden a promis de former une alliance avec d'autres pays pour combattre certaines pratiques commerciales de la Chine. Si le Canada était forcé de se joindre à cette alliance, nos relations avec la Chine iraient de mal en pis.
- Comme en 2018 avec la tentative de rachat de la société de construction canadienne Aecon Group, le Canada pourrait être forcé de bloquer de plus en plus d'autres offres d'achat sur ses sociétés par des entreprises chinoises pour des motifs de sécurité nationale et par crainte que ces OPA finissent par réduire l'accès aux marchés américains pour les sociétés en question.

Conclusion

Un gouvernement américain divisé a à la fois des aspects positifs et des aspects négatifs. D'une part, les marchés sont soulagés de voir qu'il n'y aura pas d'augmentation d'impôts importante pour le moment. D'autre part, un gouvernement divisé empêchera Joe Biden de mettre en application son programme législatif ambitieux, ce qui implique des milliers de milliards de dollars de moins de dépenses que si le gouvernement avait été entièrement démocrate. Néanmoins, on peut penser que l'impact économique de dépenses moins importantes sera largement compensé par l'arrivée imminente de vaccins contre la COVID-19.

À part un autre programme d'aide et de relance budgétaire face à la COVID-19, les projets de loi qui ont le plus de chances d'être approuvés sont ceux se rapportant à la Chine. En fait, cela pourrait être la clé pour faire passer une législation impliquant une augmentation du financement des infrastructures, les sources d'énergie de remplacement et la technologie de pointe.

Un gouvernement divisé implique que les investisseurs devraient consacrer plus de leur temps à se préoccuper de la personnalité de ceux qui dirigeront les grands organismes de réglementation et moins de temps aux projets de loi, qui, souvent, n'auront

⁵ «L'Accord sur les marchés publics entre le Canada et les États-Unis », Gouvernement du Canada, 2017

aucune chance d'aboutir. Contrairement à la législation, les dirigeants des organismes de réglementation peuvent mettre en application des changements sans l'autorisation du Congrès.

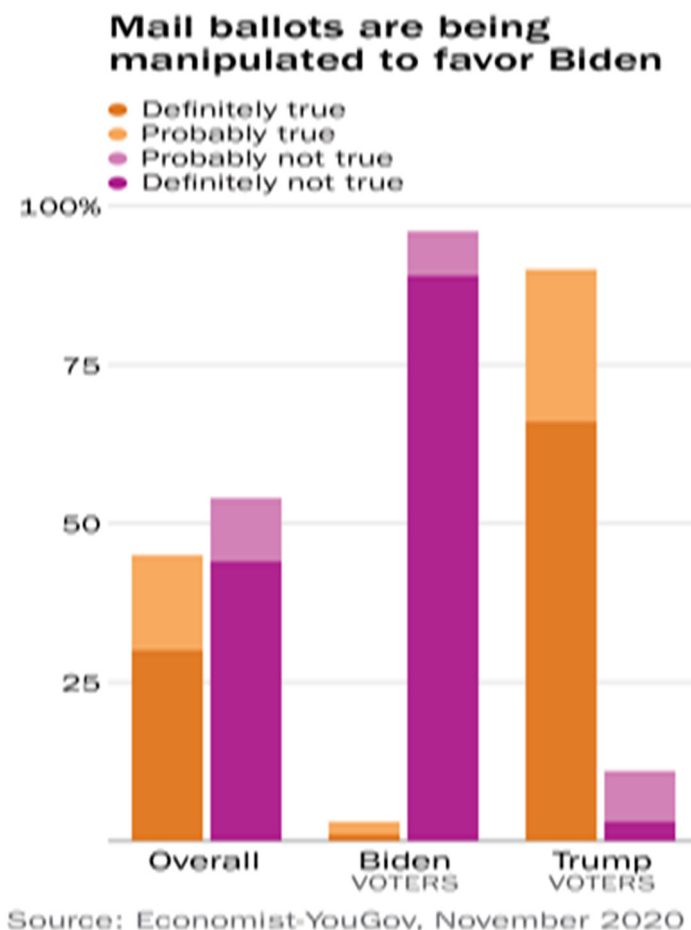
En matière d'environnement, la mise en application d'une taxe carbone à la frontière serait une épée à double tranchant. Alors qu'elle égalise les chances pour les sociétés établies dans les pays qui appliquent une réglementation plus stricte en matière de climat, les pays en développement feront valoir qu'ils sont injustement pénalisés, notamment parce que leurs émissions de gaz à effet de serre par habitant sont nettement moins élevées que celles des pays occidentaux. La probabilité de l'imposition de taxes compensatoires serait grande.

Le facteur Kamala Harris

Si Kamala Harris soutient pleinement le programme de M. Biden, il est important de garder à l'esprit que ses positions passées différaient de celles actuelles de Joe Biden. Par exemple, elle était favorable à une interdiction totale de la technique d'extraction d'hydrocarbures par fracturation et à une législation environnementale beaucoup plus stricte. Si M. Biden ne peut pas terminer son mandat pour des raisons de santé, les positions passées de la vice-présidente pourraient devenir beaucoup plus importantes pour les investisseurs, qui devraient y réfléchir.

Enfin, le climat partisan tendu ne changera pas de si tôt

Le sondage suivant qui révèle que 86% des partisans de D. Trump croient que la victoire de Joe Biden était entachée de fraude donne une idée de l'état d'esprit de l'électorat. Ces tensions seraient exacerbées si l'administration Biden choisissait de poursuivre D. Trump et consorts sous des allégations de corruption.



Source : « More than 8 in 10 Trump voters think Biden's win is not legitimate », *Washington Post*, 10 novembre 2020

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste stagiaire
alexandra.ducharme@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 ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. 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 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.