

4 mars 2026

Quel support pour le marché résidentiel dans les années à venir?

Par Daren King

Sommaire

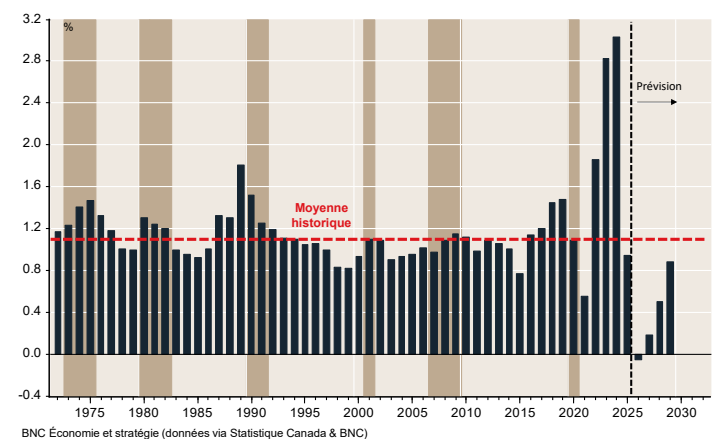
- La pénurie de logements au Canada résulte principalement d'un choc démographique sans précédent entre 2022 et 2024, période durant laquelle la création de ménages a largement dépassé les nouvelles constructions, ce qui a fortement détérioré l'abordabilité du logement.
- Bien que spectaculaire, la création de ménages aurait pu être encore plus forte ces dernières années, compte tenu de l'augmentation de la population. Il est indéniable que les enjeux d'abordabilité et le marché du travail difficile, en particulier pour les jeunes, ont freiné la formation de ménages ces dernières années.
- Toutefois, nos estimations suggèrent une demande refoulée de seulement 77 000 ménages, soit beaucoup moins que les 208 000 estimés avant la récente révision de Statistique Canada concernant le nombre de ménages réellement formés entre 2022 et 2025. Malgré le potentiel déploiement de cette demande latente, la création de ménages au cours des deux prochaines années risque d'être la plus faible jamais enregistrée en raison du coup de frein sur l'immigration.
- Le déficit de logements accumulé depuis 2022 est important, mais il pourrait se résorber progressivement d'ici la fin de la décennie, compte tenu de nos projections de population et de ménages. Cela suppose toutefois que les mises en chantier se maintiennent près de leur niveau actuel.
- C'est toutefois là que réside le principal risque. Le marché du logement est aujourd'hui confronté à une situation paradoxale : la modération de la demande contribue à améliorer l'abordabilité à court terme, mais elle fragilise la rentabilité des projets immobiliers et accroît le risque d'un repli de l'offre, ce qui pourrait compromettre un rééquilibrage durable sans soutien public ciblé.

Un frein démographique historique

Après avoir enregistré une croissance démographique record pendant trois ans, de 2022 à 2024, le Canada a connu un autre moment historique au troisième trimestre de 2025. En effet, pour la première fois de son histoire, sa population a diminué par rapport au trimestre précédent. Cette diminution survient dans un contexte où le gouvernement fédéral entend renverser la tendance des dernières années en réduisant de manière significative le nombre de résidents non permanents, qui passerait de 7,6 % de la population totale à 5 % d'ici la fin de 2027. La population canadienne devrait donc diminuer légèrement en 2026, puis essentiellement stagner en 2027, ce qui est sans précédent.

Canada: Un frein démographique sans précédent

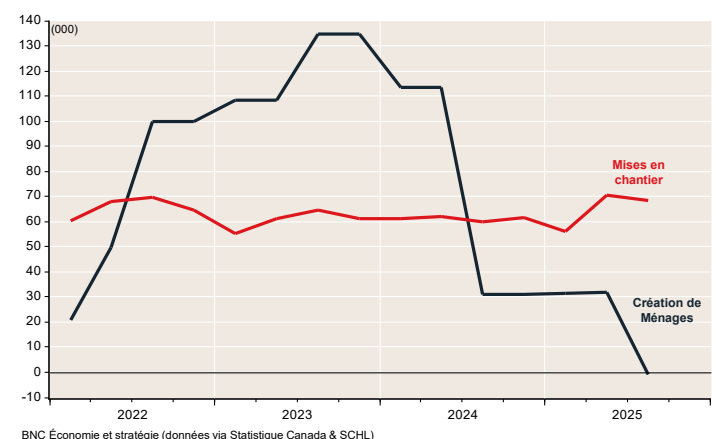
Variation annuelle de la population (%)



Le frein démographique imposé par Ottawa vise à atténuer la pression exercée sur le marché du logement à la suite de la croissance exceptionnellement rapide de la population entre 2022 et 2024, laquelle avait entraîné une hausse du nombre de ménages bien au-delà de la capacité de construction résidentielle. Cette dynamique a contribué à amplifier la crise d'abordabilité que le gouvernement tente désormais de contenir en limitant l'immigration. Cependant, il est légitime de s'interroger sur les impacts d'une telle stratégie sur la demande de logements, ainsi que sur les risques que les promoteurs immobiliers réduisent leurs activités en raison d'enjeux de rentabilité. Ce serait un développement indésirable dans un contexte où l'offre fait également partie des leviers permettant d'atténuer le déséquilibre actuel.

Canada: Qu'advient-il de la demande et l'offre de logements?

Création de ménages et mises en chantier. Trimestriel



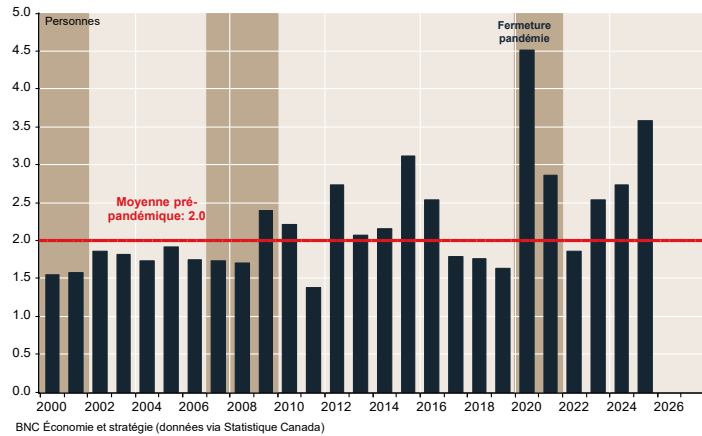
Une formation de ménages qui aurait pu être encore plus forte

Bien que spectaculaire, la création de ménages aurait pu être encore plus forte ces dernières années, étant donné l'augmentation de la

population. Une façon d'illustrer ce phénomène est de mesurer le ratio du nombre de personnes par ménage créé. On constate ainsi que ce ratio a été, au cours des trois dernières années, bien au-dessus de sa moyenne historique de 2, pour atteindre un sommet hors COVID de 3,5 personnes par ménage en 2025.

Canada: Démographie robuste, ménages plus modérés qu'attendu

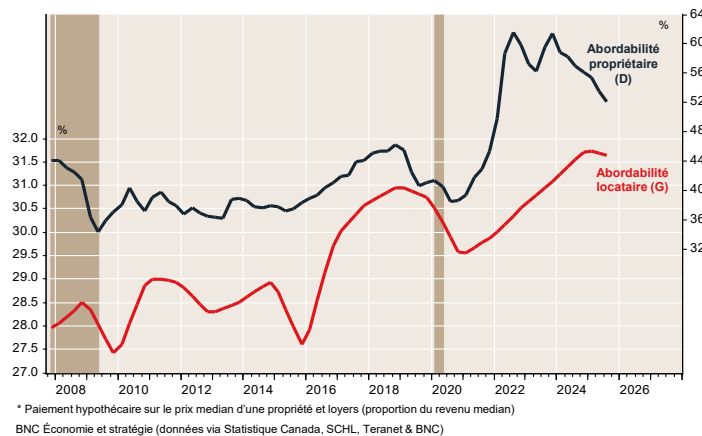
Personnes par ménage



Il est indéniable que les enjeux d'abordabilité expliquent ce ratio anormalement élevé. L'accession à la propriété est devenue beaucoup plus difficile en raison de la hausse des prix des maisons et des taux d'intérêt. Qui plus est, la croissance des loyers a dépassé l'augmentation des salaires, ce qui a également fortement détérioré l'abordabilité pour les locataires. De jeunes adultes ont ainsi prolongé leur séjour dans le nid familial, la colocation a gagné en popularité et des familles se sont regroupées dans un même logement. Tous ces phénomènes ont temporairement limité la demande de logements.

Canada: L'abordabilité résidentielle sous pression

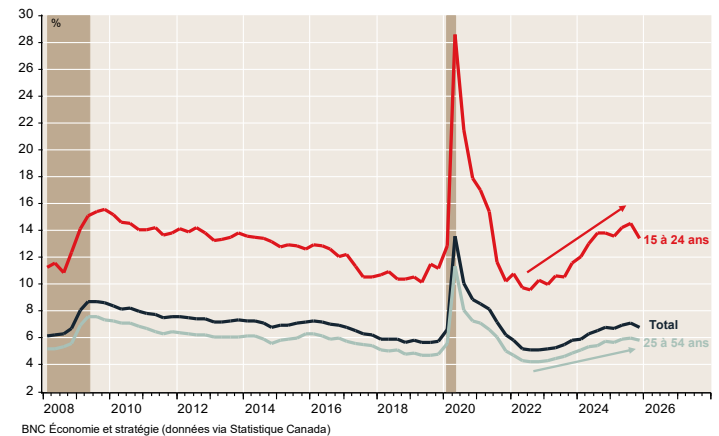
Indices d'abordabilité des propriétés* et des logements locatifs*



Un autre facteur ayant contribué à limiter la formation de ménages est la détérioration du marché du travail que nous avons connu ces dernières années, particulièrement aiguë chez les jeunes. En effet, le taux de chômage a augmenté de 5,6 points de pourcentage chez les 15-24 ans entre 2022 et 2025, contre 2,3 points de pourcentage dans l'ensemble de la population. Cela a pu retarder le moment de quitter le domicile parental et d'accumuler une mise de fonds pour l'achat d'une propriété.

Canada: Hausse du taux de chômage plus importante chez les jeunes

Taux de chômage par groupe d'âge



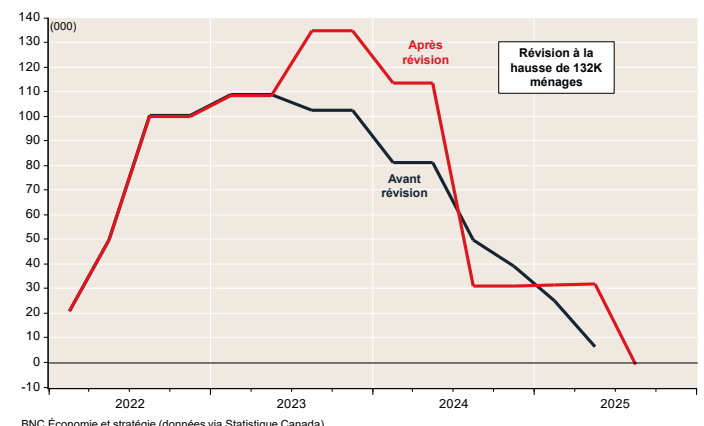
Toutefois, les ménages qui n'ont pas été formés ces dernières années pourraient se constituer progressivement et soutenir la demande de logements dans les années à venir, compensant en partie le frein sur l'immigration. En effet, l'accession à la propriété s'est améliorée pour un huitième trimestre consécutif ([lien](#)) en T4 2025 et devrait encore progresser au cours des prochains trimestres. De son côté, le marché du travail montre des signes de stabilisation et notre scénario de base prévoit une amélioration des conditions dans les prochains trimestres, sous réserve d'une désescalade des tensions commerciales avec les États-Unis ([lien](#)).

La demande refoulée de logements, un support significatif?

Dans quelle mesure cette potentielle demande refoulée compensera-t-elle la faible croissance démographique d'ici à 2027? Nos constats ont d'ailleurs sensiblement évolué au cours des derniers mois quant à l'ampleur de la demande de ménages refoulée. En effet, en janvier dernier, nous avons été surpris par une révision à la hausse de la création de ménages des dernières années au Canada. Avant cette révision, Statistique Canada estimait que 976 000 ménages s'étaient ajoutés au pays entre le début de 2022 et la mi-2025, contre 1 108 000 après révision, soit une sous-estimation de 132 000 ménages. Cette révision à la hausse signifie que la pression sur le marché immobilier au cours des dernières années a été plus importante qu'estimée initialement, mais aussi que la demande latente de logements qui pourrait se déployer dans les années à venir serait moins importante que prévu. Il convient donc de se questionner sur la matérialité de ce potentiel soutien.

Canada: Une création de ménage plus importante qu'estimé initialement

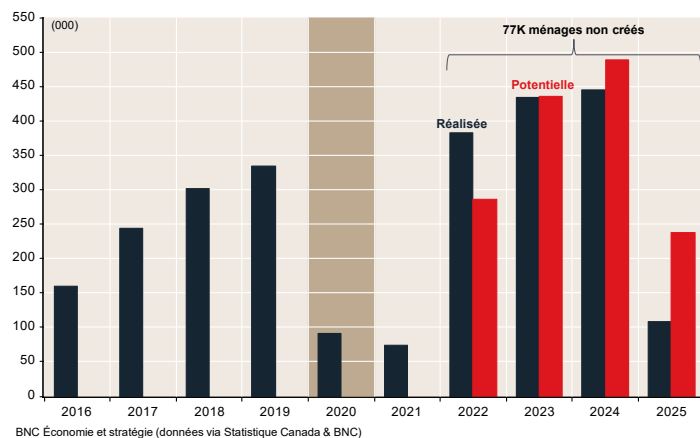
Création de ménages avant et après révision. Trimestriel



Pour estimer la demande refoulée de logements, nous avons évalué le nombre de ménages qui auraient été créés depuis 2021 dans des conditions normales. Pour ce faire, nous avons utilisé les taux de soutien aux ménages, c'est-à-dire le ratio du nombre de ménages par rapport à la population, par tranche d'âge et par province, tels qu'ils ont été observés lors du recensement de 2021. En maintenant ces taux constants et en faisant évoluer la population comme cela s'est effectivement produit, nous obtenons l'évolution du nombre de ménages potentiels sur la période. Nos résultats montrent que la création de ménages en 2022 a été plus forte que le potentiel, mais qu'elle a été systématiquement plus faible durant les trois années suivantes. Au total, nous estimons donc qu'il y a eu 77 000 ménages de moins que prévu durant cette période, constituant ainsi notre demande refoulée de logements qui pourrait se déployer dans les prochaines années.

Canada: Un manque à gagner dans la formation de ménage

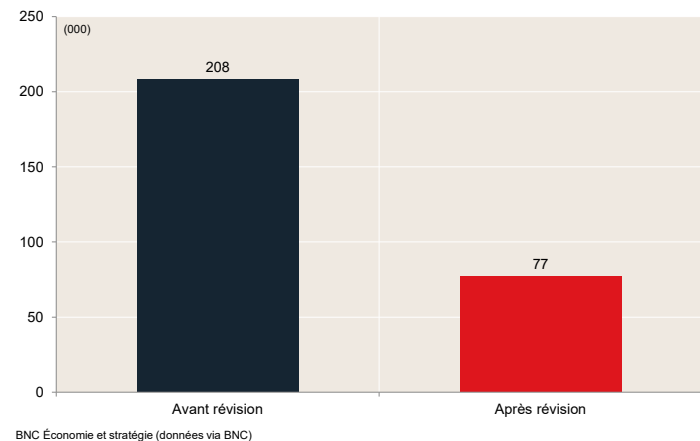
Formation réalisée et potentielle de ménages



Cette demande refoulée de 77 000 ménages est beaucoup moins importante que les 208 000 ménages que nous avons initialement estimés avant la révision des données. Si nous étions rassurés par le potentiel soutien de cette demande de logements importante avant les révisions, notre nouvelle estimation nous inquiète davantage pour la demande totale de logements des prochaines années.

Canada: Une formation potentielle de ménages beaucoup moins forte

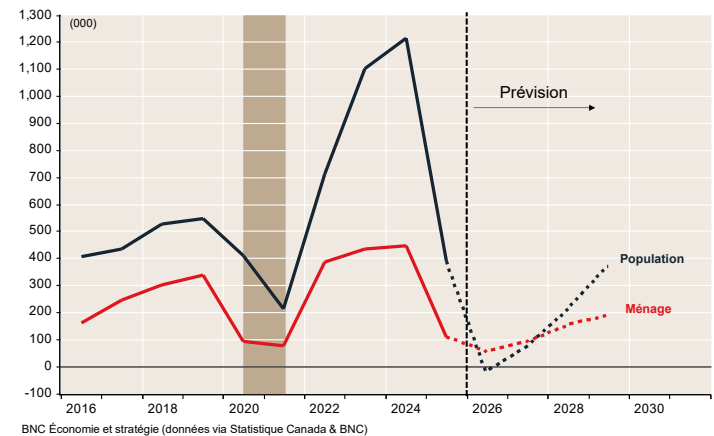
Formation potentielle de ménages avant et après révision



En faisant l'hypothèse que la demande refoulée de logements au Canada se déploiera de façon égale sur les trois prochaines années, la création de ménages pourrait être de seulement 50 000 en 2026 et 90 000 en 2027, soit les rythmes les plus faibles jamais enregistrés sur deux ans. Un rebond à 150 000 se produirait en 2028.

Canada: Une formation de ménage faible mais toujours en croissance

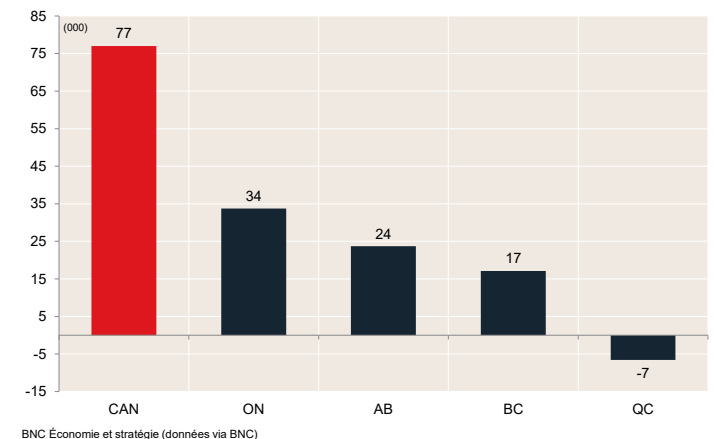
Variation annuelle de la population et des ménages. Données historiques et prévisions BNC



Au niveau régional, la demande refoulée de logements n'est toutefois pas répartie de façon proportionnelle à travers le pays. En effet, celle-ci se concentre principalement en Alberta (11% des ménages canadiens vs 31% de la demande refoulée), en Colombie-Britannique (14% vs 22%) et en Ontario (37% vs 44%). À l'inverse, la création de ménage au Québec depuis 2022 a été essentiellement en ligne avec la création de ménage potentielle, faisant en sorte que nous n'estimons aucune demande refoulée de logements dans cette province.

Canada: Perspective sur la demande latente de logements

Répartition de la demande latente de logements par province



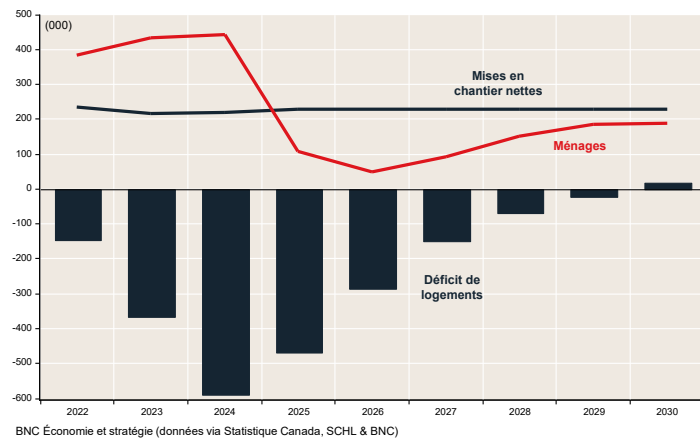
Vers un rééquilibrage de l'offre et la demande?

Concernant la pénurie de logements, comme mentionné précédemment, la création de ménages a systématiquement été plus élevée que les mises en chantier nettes (mises en chantier moins un taux de destruction de logements de 10 %) entre 2022 et 2024. Selon nos calculs, cela représente un manque à gagner d'environ 590 000 logements. En 2025, la modification de la politique d'immigration a réduit la création de ménages. Combiné à la résilience des mises en chantier, cela a permis de réduire le déficit de logements, qui est toutefois resté élevé, aux alentours de 470 000.

Selon nos estimations, en supposant que le rythme des mises en chantier demeure stable à son niveau de 2025, la pénurie de logements au niveau national pourrait être résorbée d'ici trois ans. Le gouvernement fédéral a certes mentionné à plusieurs reprises son intention de doubler le niveau des mises en chantier d'ici 2030. Selon nous, même maintenir la cadence actuelle de la construction de logements s'avérera un défi de taille.

Canada: Une pénurie de logement qui pourrait s'améliorer graduellement

Formation de ménages, mises en chantier nettes et déficit cumulé de logements

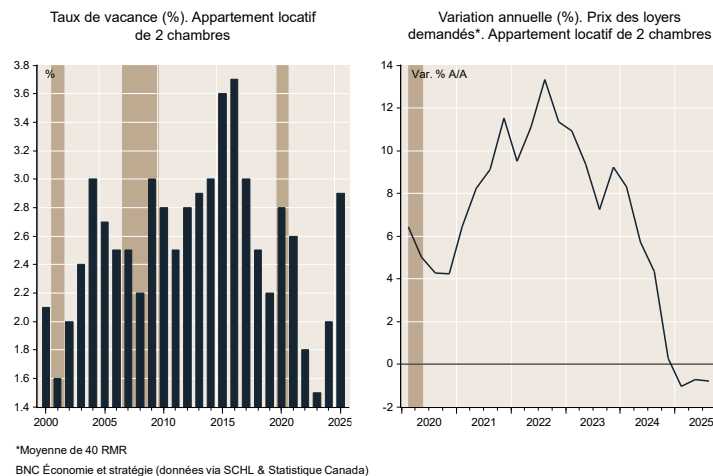


Bâtir en période de turbulence

En effet, si la baisse rapide et importante de l'immigration contribue à modérer la demande de logements, ce changement de politique majeur constitue également un défi pour les promoteurs immobiliers. Pour que la réduction de la demande se traduise par une amélioration des conditions d'abordabilité, il est en effet nécessaire que l'offre de logements ne faiblisse pas. Or, il y a bel et bien un risque que la construction de logements fléchisse.

Puisqu'une grande proportion des résidents non permanents sont locataires, le secteur locatif est le premier à être impacté par la politique gouvernementale actuelle. En effet, après avoir atteint un creux historique dans les années précédentes, le taux d'occupation des logements locatifs au Canada a connu sa plus forte augmentation annuelle jamais enregistrée en 2025 avec la réduction du nombre de résidents non permanents. Résultat, le prix des loyers affichés sur le marché est maintenant en diminution depuis plusieurs mois, même si celui des loyers où il n'y a pas de changement de locataire augmente toujours. Pour les promoteurs immobiliers, des loyers plus faibles et un écoulement plus lent de leurs unités représentent un défi additionnel pour la soutenabilité financière des projets qu'ils souhaitent développer.

Canada: Assouplissement du locatif, enjeu pour les constructeurs

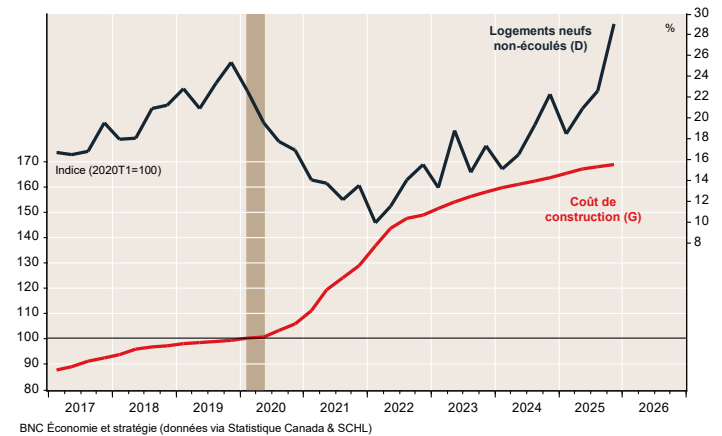


De plus, cela survient dans un contexte d'incertitude géopolitique élevé qui pèse non seulement sur les constructeurs, mais aussi sur les acheteurs. Même si le marché de la revente reste favorable aux vendeurs dans la majorité des provinces canadiennes, les conditions se sont tout de même détendues dans la dernière année et sont même

passées en territoire très « favorable aux acheteurs » en Ontario et en Colombie-Britannique ([lien](#)). Résultat, la proportion des logements neufs non écoulés destinés aux propriétaires-occupants ou à la copropriété est à son niveau le plus élevé depuis 1996, de sorte que le stock de logements neufs non vendus après achèvement atteint maintenant son niveau le plus élevé jamais enregistré. En parallèle, les promoteurs doivent également conjuguer avec une explosion de près de 70% des coûts de construction dans le secteur résidentiel depuis la pandémie et des coûts de financement à long terme qui ne se sont améliorés que marginalement malgré la diminution du taux directeur de la Banque du Canada dans les derniers trimestres.

Canada: Coûts de construction élevés et difficultés à écouler

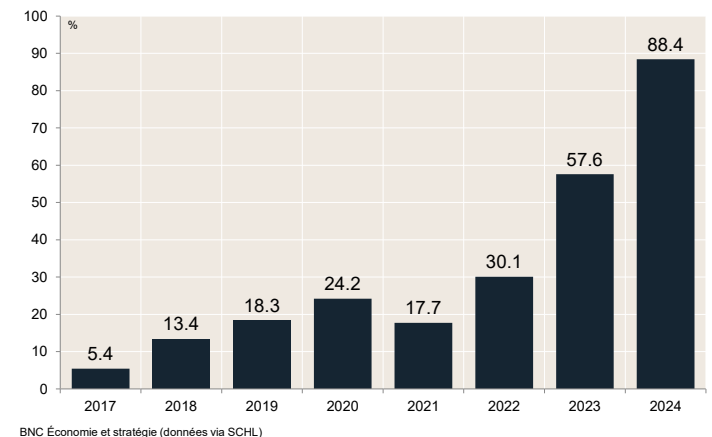
Proportion des logements neufs non-écoulés à l'achèvement et coûts de construction résidentiels



Le marché immobilier canadien se trouve donc dans une situation paradoxale. La baisse de l'immigration, toutes choses étant égales par ailleurs, contribue à améliorer l'abordabilité. Cependant, l'assouplissement du marché de l'habitation qui en résulte nuit à la rentabilité des projets de construction et pourrait même mettre en péril certains acteurs du secteur. Advenant une baisse de l'offre de logements, le gouvernement devra donc mettre en place les incitatifs appropriés pour éviter un tel cercle vicieux. Nous notons déjà que de nombreuses initiatives ont été mises en œuvre ces dernières années par les différents paliers de gouvernement pour soutenir l'offre de logements, notamment les différents programmes de la SCHL utilisés dans 88 % des nouveaux logements locatifs, le remboursement de la TPS pour la construction de logements locatifs neufs et le Fonds pour accélérer la construction de logements, entre autres. Nous n'écarterons pas la nécessité d'une recalibration des initiatives pour s'assurer que l'offre de logement soit au rendez-vous.

Canada: Support gouvernemental nécessaire pour maintenir la cadence

Proportion (%) des mises en chantier de logements locatifs utilisant un programme de la SCHL



Conclusion

La pénurie de logements actuelle au Canada résulte principalement d'un choc démographique sans précédent entre 2022 et 2024, période durant laquelle la création de ménages a largement dépassé les nouvelles constructions, ce qui a fortement détérioré l'abordabilité. Bien que spectaculaire, la création de ménages aurait pu être encore plus forte ces dernières années, compte tenu de l'augmentation de la population. Il s'avère que les enjeux d'abordabilité et le marché du travail difficile, en particulier pour les jeunes, ont freiné temporairement la formation de ménages. Toutefois, nos estimations suggèrent une demande refoulée de seulement 77 000 ménages, soit beaucoup moins que les 208 000 estimés avant la récente révision de Statistique Canada concernant le nombre de ménages réellement formés entre 2022 et 2025. Dans ce contexte, même si cette demande latente devait se matérialiser graduellement, la création de ménages en 2026 et 2027 devrait demeurer sous la barre des 100 000 par année, avant de converger progressivement vers un rythme plus normal d'environ 200 000 par an. Parallèlement, le déficit de logements accumulé depuis 2022 pourrait donc se résorber progressivement d'ici la fin de la décennie, compte tenu de nos projections, à condition que le rythme actuel des mises en chantier soit maintenu. C'est toutefois là que réside le principal risque. Le marché du logement est aujourd'hui confronté à une situation paradoxale : la modération de la demande contribue à améliorer l'abordabilité à court terme, mais elle fragilise la rentabilité des projets immobiliers et accroît le risque d'un repli de l'offre, ce qui pourrait compromettre un rééquilibrage durable sans soutien public ciblé.



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:
BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :
514-879-2529

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

Matthieu Arseneau
Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet
Économiste principal
jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms
Économiste principal
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme
Économiste principale
alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA
Économiste principal
daren.king@bnc.ca

Warren Lovely
Stratège principal,
Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Ethan Currie
Stratège
ethan.currie@bnc.ca

Angelo Katsoras
Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard
Coordonnatrice senior
n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli
Infographiste
giuseppe.saltarelli@bnc.ca

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

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

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

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

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

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

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

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

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

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

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 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.