

18 août 2026

Le conflit en Iran : L'accélération de la fragmentation mondiale

par Angelo Katsoras

Introduction

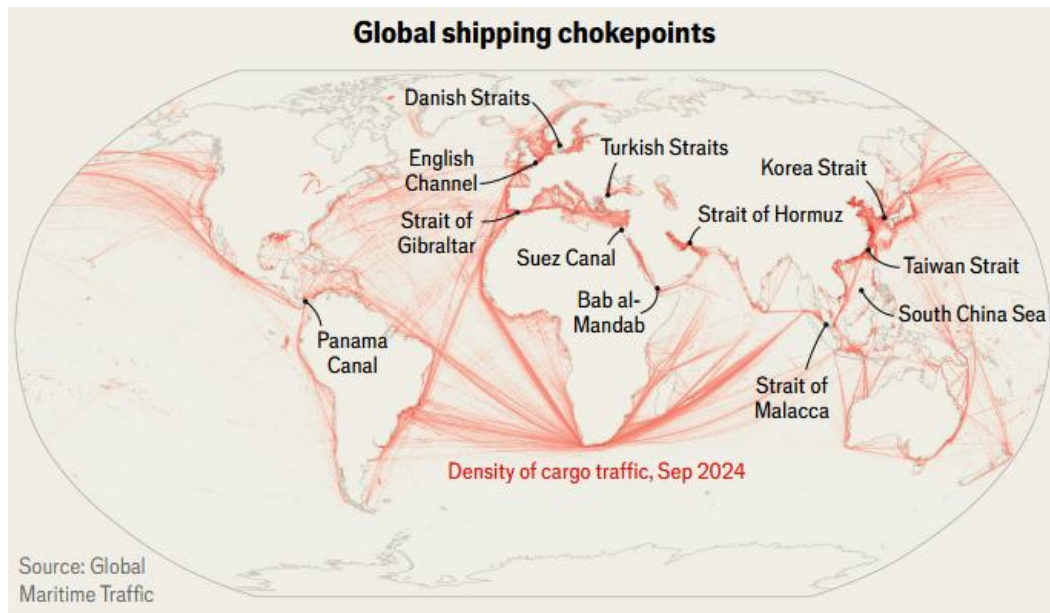
Le conflit en Iran aura des conséquences s'étendant bien au-delà de l'augmentation des effets immédiats que sont la hausse des prix de l'énergie et les perturbations du transport maritime. Son effet à long terme le plus important sera d'accélérer la transition de chaînes d'approvisionnement mondiales très efficaces, mais de plus en plus vulnérables, à des chaînes d'approvisionnement diversifiées géographiquement et plus sûres, qui donnent la priorité à la production intérieure et régionale. Ce changement conduira les gouvernements à traiter les ports, les pipelines, la marine marchande et d'autres infrastructures critiques comme des enjeux de sécurité nationale. Le cadre commercial qui en résultera sera plus résilient, mais coûtera aussi plus cher.

Ce rapport examine comment l'évolution du paysage géopolitique remanie les chaînes d'approvisionnement mondiales, les relations économiques entre la Chine et les États-Unis, la politique industrielle et l'intervention gouvernementale, y compris les efforts pour accumuler des stocks stratégiques dans des secteurs industriels clés.

Les chaînes d'approvisionnement s'embrouillent

Pendant des décennies, la conception des chaînes d'approvisionnement était centrée sur l'efficacité. Les entreprises réduisaient leurs coûts en concentrant la production dans un nombre de lieux de plus en plus restreint. Dans le secteur des semi-conducteurs, par exemple, le nombre de sociétés capables de produire des microprocesseurs de pointe s'est effondré de 25 en 2000 à trois à peine aujourd'hui, TSMC étant de loin l'acteur dominant.¹ Le matériel de production de puces informatiques le plus avancé est fabriqué par une unique société hollandaise, ASML, alors que l'affinage et le traitement des terres rares sont très largement concentrés en Chine.

Aujourd'hui, la priorité pour de nombreux pays et sociétés est plutôt d'éviter de s'exposer trop à des régions géopolitiquement instables ou des goulots d'étranglement maritimes. Cela revêt une importance vitale, puisque quelque 85 % du commerce mondial de marchandises transite par la mer.² Le renforcement de la résilience nécessitera un rapatriement de certaines activités et, là où c'est possible, une diversification des importations entre de multiples pays et régions pour réduire la dépendance à l'égard d'un fournisseur unique, d'une voie de circulation du commerce ou d'un goulot d'étranglement.



Source : « Hormuz is not the only weak spot for global trade », *The Economist*, 26 mars 2026

Ce changement rehaussera le profil des régions politiquement stables, moins exposées aux tensions géopolitiques et aux principaux goulots d'étranglement maritimes. Le Canada est bien placé pour en profiter. Ses ressources naturelles abondantes, sa stabilité politique et son éloignement géographique de bon nombre des principaux points chauds et goulots d'étranglement du monde en font un partenaire de plus en plus intéressant pour des alliés qui cherchent à bâtir des chaînes d'approvisionnement plus résilientes.

¹ « Chipmaking is being redesigned. Effects will be far-reaching », *The Economist*, 23 janvier 2021

² « Hormuz is not the only weak spot for global trade », *The Economist*, 26 mars 2026

Impact sur les relations entre la Chine et les États-Unis

Même si la Chine et les États-Unis se sont accordés sur une trêve commerciale partielle, le conflit en Iran renforcera probablement l'idée, à la fois à Washington et à Pékin, que réduire la dépendance de l'un envers l'autre dans des secteurs clés est un impératif stratégique.

Par exemple, les États-Unis ont récemment interdit l'importation de robots humanoïdes à quatre pattes, comme ceux fabriqués en Chine, que l'on voit ci-dessous. La décision était motivée par des considérations de sécurité nationale et la volonté de rapatrier des industries clés.³ Pendant ce temps, Pékin continue de limiter les exportations de terres rares et d'aimants fabriqués à partir de ces minéraux, tout en permettant l'exportation de moteurs électriques entièrement assemblés qui contiennent ces aimants.⁴ De fait, les exportations chinoises d'éléments dérivés des terres rares aux États-Unis ont diminué de 30 % au premier semestre de 2026 comparativement à la même période l'an dernier.⁵



Source : « China's Robots Know Kung Fu and Can Scale Walls. Can They Woo Investors? », *New York Times*, 6 août 2026

Il reste à voir si le découplage des deux grandes puissances dans des secteurs clés se fera de manière graduelle ou deviendra de plus en plus abrupt et disruptif.

Certaines sociétés se préparent déjà à une plus grande séparation. Par exemple, les fabricants d'appareils électroniques comme HP et Dell essaieraient, semble-t-il, de mettre en place deux chaînes d'approvisionnement distinctes : l'une en Chine, pour répondre à la demande locale, et l'autre en dehors de la Chine, pour servir les autres marchés.⁶

Politique énergétique et industrielle

Le conflit en Iran va probablement renforcer la nécessité pour les gouvernements de donner la priorité aux éléments de politique énergétique et industrielle suivants :

- La demande d'électricité a augmenté ces dernières années, entraînée en partie par l'IA, les centres de données et les véhicules électriques. Le conflit renforcera la tendance à l'électrification.
- Amélioration de la résilience du réseau électrique par une plus grande redondance et la diversification des sources d'énergie
- Expansion de la capacité d'affinage, de traitement et de fabrication dans des secteurs stratégiques, les considérations de sécurité nationale prenant souvent le pas sur les avantages concurrentiels
- Signature de contrats d'approvisionnement à long terme avec une variété de pays pour réduire la dépendance à l'égard d'une seule région ou d'un fournisseur unique d'énergie, de marchandises critiques et de composants clés.

Comme la Chine représente environ un tiers de la production manufacturière mondiale, le pays est bien placé pour profiter de l'augmentation mondiale de l'investissement dans l'infrastructure énergétique et la capacité industrielle à laquelle on s'attend du fait de ces objectifs. Cela augmentera probablement la demande de composants industriels de fabrication chinoise, comme des turbines, des câbles à haute tension, des transformateurs, des panneaux solaires et des batteries. Alors que beaucoup de pays cherchent à développer leurs propres capacités de production dans ces secteurs, il faudra pour cela un certain temps.

3 « Trump administration bans new Chinese humanoid robots, to protect US AI buildout », Reuters, 28 juillet 2026

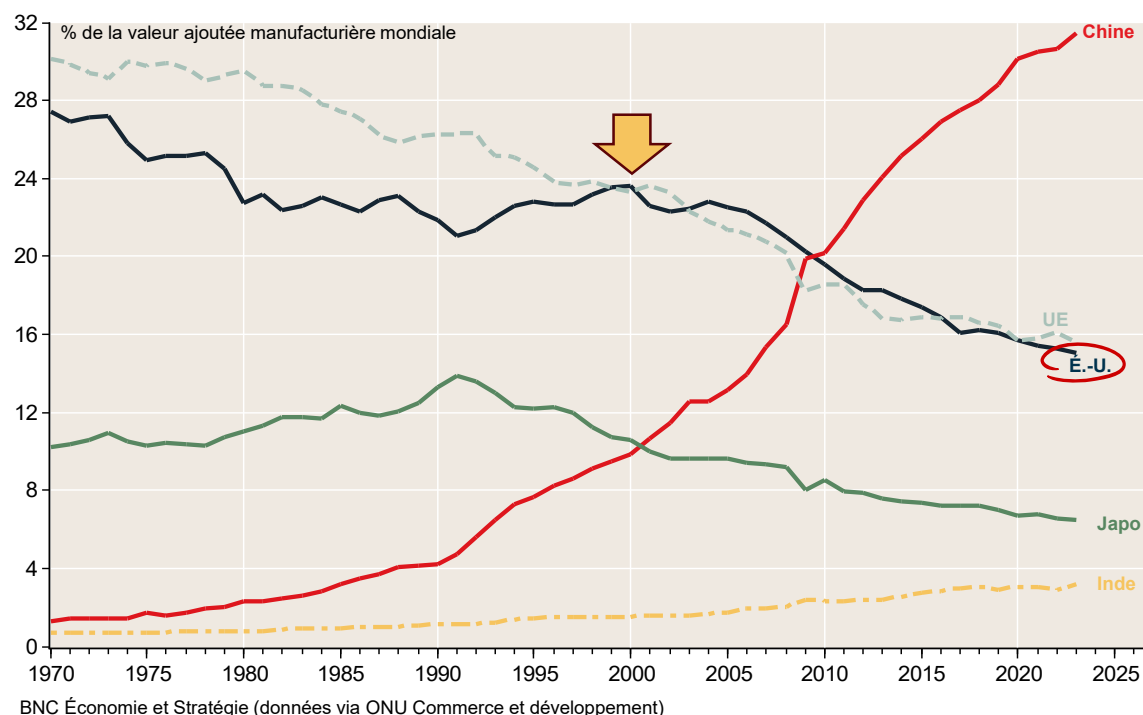
4 « China Wields Its Rare-Earths Leverage Over Europe With Export Controls », *New York Times*, 24 juillet 2026

5 « China rare-earth exports to Japan, US plunge after restrictions », *Nikkei Asian Review*, 8 août 2026

6 « Exclusive: SpaceX moves to keep Chinese nationals, parts out of supply chain », *Nikkei Asian Review*, 30 juillet 2026

Monde : Washington veut récupérer ses usines

Valeur ajoutée de la fabrication en proportion du total mondial en USD constants de 2015



Cela crée aussi des occasions à saisir pour des pays riches en ressources naturelles, comme le Canada. Le pétrole, le gaz naturel, l'uranium, la potasse, les matériaux critiques et les produits industriels reliés canadiens pourraient devenir plus intéressants, alors que les gouvernements recherchent des approvisionnements en provenance de pays politiquement stables et alignés. Cependant, pour profiter pleinement de cette transformation, le Canada devra construire des ports, des pipelines, des capacités de production d'électricité, des usines de traitement et des infrastructures de transport supplémentaires.

Une grande partie du monde suit l'exemple de la Chine dans la constitution de stocks stratégiques

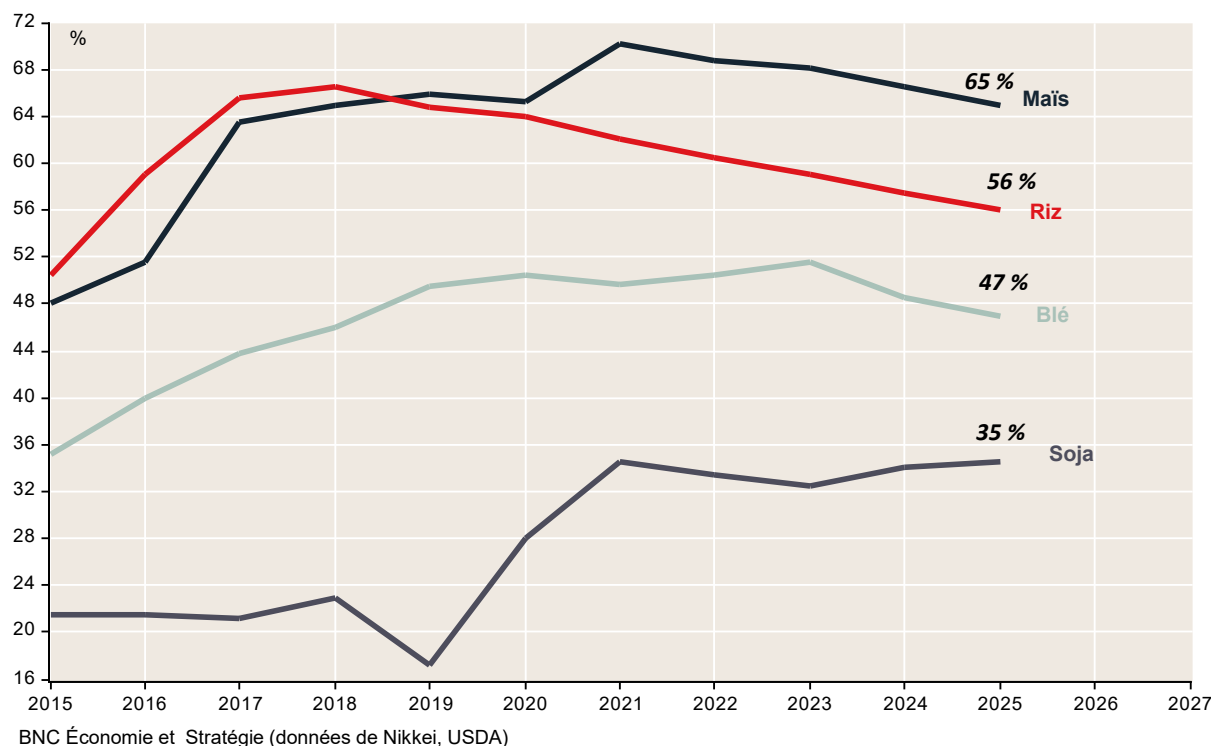
Même quand les tensions géopolitiques étaient considérablement plus faibles, la Chine se démarquait déjà par la taille de ses stocks stratégiques. Au fil des ans, elle a accumulé ce que beaucoup d'experts classent parmi les plus grandes réserves de pétrole, de nourriture et de matières premières critiques au monde, dont l'ampleur demeure secrète. Par exemple :

- Pétrole : La Chine a constitué une des plus grandes réserves stratégiques de pétrole au monde pour aider à amortir l'impact économique de perturbations des approvisionnements et des chocs géopolitiques, comme le conflit en Iran.
- Minéraux critiques : La Chine a accumulé des réserves stratégiques de minéraux industriels clés, dont du cuivre, du cobalt, du nickel et du lithium.
- Terres rares : En plus de sa domination du traitement des terres rares du monde, la Chine s'est dotée de stocks stratégiques de ces matériaux.
- Céréales et aliments : La Chine conserve d'importantes réserves d'État de blé, de riz et de maïs, et elle gère une réserve stratégique de porc pour renforcer sa sécurité alimentaire.

Les stocks de céréales sont un des domaines pour lesquels des données sont disponibles. Alors qu'elle ne représente qu'environ 17 % de la population mondiale, la Chine détient, selon les estimations, environ 65 % des stocks mondiaux de maïs, 56 % des stocks de riz et 47 % des stocks de blé (voir le graphique ci-dessous).

Chine : Part des stocks mondiaux de céréales, en pourcentage

Par campagne



Selon les documents budgétaires du gouvernement, Pékin a augmenté son budget 2025 pour stocker des céréales, des huiles comestibles et d'autres denrées agricoles d'environ 6,1 % par rapport à l'année précédente, portant le total à environ 132 milliards de yuans (18 milliards \$US).⁷

L'Occident commence tout juste à augmenter ses stocks stratégiques

- **États-Unis** : En février 2025, des responsables ont annoncé le lancement du Projet Vault, une réserve de minéraux stratégiques de 12 milliards \$ US destinée à renforcer la résilience de la chaîne d'approvisionnement en accumulant des stocks de minéraux de terres rares et autres.
- **Australie** : En janvier 2026, le gouvernement a annoncé des plans pour constituer une réserve stratégique de minéraux stratégiques d'une valeur de 800 millions \$ AU, avec une priorité pour l'antimoine, le gallium et les éléments de terres rares.
- **Union européenne** : L'UE fait progresser ses plans pour former une réserve commune de matières premières critiques dans le cadre de sa stratégie RESourceEU.

Ces initiatives ont pour but de renforcer la résilience face aux futures perturbations de la chaîne d'approvisionnement et de réduire la dépendance à l'égard d'une poignée de fournisseurs étrangers. Cependant, il faut du temps pour constituer des réserves stratégiques. En outre, pour atteindre une meilleure résilience, il faudra aussi faire croître les capacités locales d'affinage et de traitement.

Les gouvernements accroissent leurs participations dans des entreprises clés

Les gouvernements subventionnent ou protègent depuis longtemps les industries dites d'importance critique. La nouveauté dernièrement, c'est leur volonté croissante de devenir actionnaires de sociétés clés considérées comme des actifs stratégiques nationaux. La tendance est frappante dans nombre de secteurs, parmi lesquels l'exploitation minière, les semiconducteurs et l'acier.

Pour les investisseurs, cette tendance s'accompagne d'occasions à saisir et de risques. D'une part, les entreprises dites d'importance stratégique peuvent bénéficier du soutien de l'État et être considérées comme trop importantes pour sombrer. En revanche, la participation du gouvernement au capital d'une société peut nécessiter un équilibre par celle-ci de ses objectifs commerciaux avec les priorités de sécurité nationale, ce qui pourrait orienter les décisions en termes de tarification, d'investissements et de restructuration. Le tableau ci-dessous présente les participations que détient le gouvernement des États-Unis dans des sociétés clés.

⁷ « China raises 2025 budget for grain stockpiling, targets higher domestic output », Reuters, 6 mars 2025

U.S. Government Deal Tracker

Last Updated: July 30, 2026

37

Deals

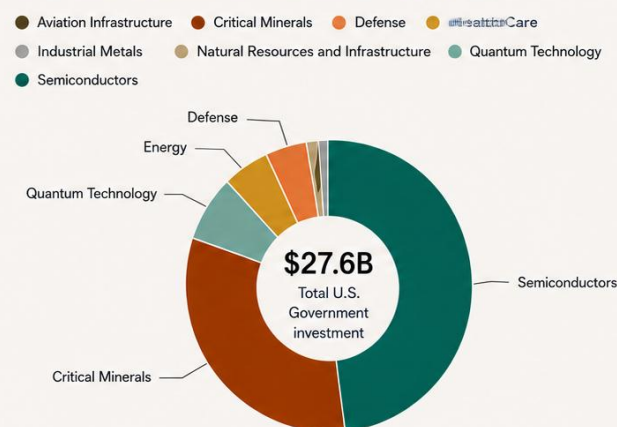
\$27.6B

Total investment

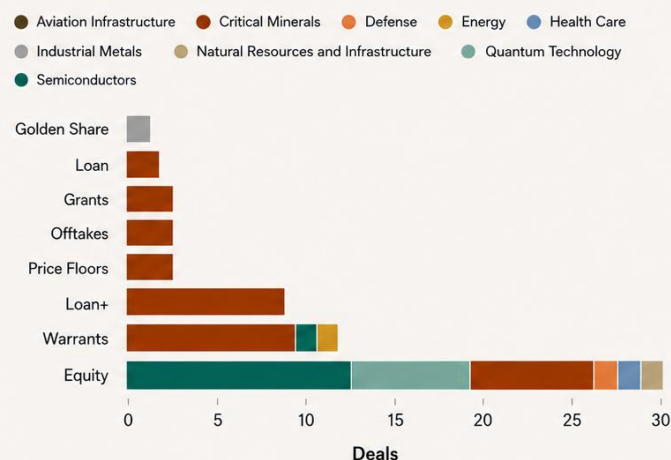
\$7.3B

Total private capital

Total U.S. Government Investment by Sector



Tools Used Across Deals



Source: Council on Foreign Relations via U.S. Department of Commerce, International Trade Administration | Data as of July 30, 2026

Soulignons que d'autres pays ont adopté des mesures semblables. Ainsi, le Canada a récemment étendu sa capacité de faire des investissements stratégiques en fonds propres grâce à l'Accélérateur canadien des minéraux critiques (2 milliards \$ CA), dont la première transaction a été un investissement pouvant atteindre 400 millions \$ assimilable à une prise de participation au capital de Ressources Teck, directement dans ses activités de fonderie en Colombie-Britannique. L'investissement pourrait faire potentiellement doubler la capacité de production de l'usine en germanium et en antimoine, et ajouter de nouvelles capacités pour la production de gallium. Ces minéraux sont critiques pour plusieurs secteurs, notamment les semiconducteurs, les télécommunications et la défense.⁸

Iran, les impacts à court et à long terme

Concernant le conflit avec l'Iran, le scénario le plus probable à court terme est que ni l'Iran ni les États-Unis ne cèdent sur les règles régissant l'accès au détroit d'Ormuz, rendant probable un conflit intermittent, des phases d'ouverture succédant à des périodes de fermeture du détroit.

Cependant, chaque transgression du cessez-le-feu risque d'entraîner une nouvelle escalade des tensions. Les futures campagnes américaines de bombardements pourraient cibler davantage les raffineries, les infrastructures énergétiques et les ports. L'Iran pourrait riposter en intensifiant ses frappes sur les infrastructures militaires, maritimes et énergétiques critiques américaines dans le Golfe. Chaque cycle de combats successif pourrait donc se révéler plus destructeur que le précédent.

Même si le conflit finit par s'apaiser, il aura probablement un impact durable sur les décisions des entreprises et des gouvernements. Tout comme la guerre entre la Russie et l'Ukraine a changé les mentalités concernant la dépendance de l'énergie russe, le conflit en Iran pourrait altérer la perception de la fiabilité du golfe Persique et de la mer Rouge en tant que sources d'énergie et voies commerciales stratégiques.

La technologie réduit les coûts liés aux perturbations du commerce international

Historiquement, la production de munitions à guidage de précision, de systèmes de navigation par satellite et de semiconducteurs avancés nécessitait des capacités industrielles que maîtrisaient seulement une poignée de pays.

Mais ces deux dernières décennies, la mondialisation a transformé de nombreuses technologies militaires spécialisées en technologies à double usage disponibles à grande échelle, intégrées à des biens commerciaux produits en série. Par conséquent, les drones et autres armes de pointe peuvent maintenant être assemblés à l'aide de composants disponibles facilement en vente libre. Cela a permis à des États de moindre importance et à d'autres acteurs d'acquérir les moyens de perturber les échanges commerciaux, l'approvisionnement énergétique et les infrastructures critiques en utilisant des armes relativement peu coûteuses.⁹ Cette évolution constitue un autre facteur qui favorise le développement de chaînes d'approvisionnement plus locales et plus résilientes, et également plus faciles à protéger.

8 « Ottawa bets big on Teck's germanium production in Trail: What is it? » *Financial Post*, 7 juillet 2026

9 « Iran and the New Rules of Global Power », *Foreign Affairs*, 24 juillet 2026

Conclusion : Une économie mondiale plus fragmentée

Le conflit en Iran accélère la transition d'une économie mondiale centrée essentiellement sur l'efficacité vers une économie où les entreprises et les gouvernements accordent une importance accrue à la résilience et à la fiabilité géopolitique. Cela implique :

- le renforcement de la redondance grâce à la duplication des réseaux de production et de transport.
- l'accumulation de stocks stratégiques plus importants
- l'intensification de l'intervention des gouvernements sur les industries stratégiques
- de meilleures opportunités pour les pays stables politiquement situés loin des grands épicentres géopolitiques.

En fin de compte, la prochaine phase de mondialisation ne sera pas tant définie par la poursuite d'un maximum d'efficacité que par la recherche de sécurité économique. Tandis que les gouvernements ont de plus en plus recours aux subventions, aux exigences en matière de contenu local et aux investissements stratégiques pour modeler le développement industriel, la résilience et l'alignement géopolitique en tant que priorités politiques prendront progressivement tout autant d'importance que les considérations traditionnelles en termes d'avantage comparatif. L'économie mondiale en ressortira moins efficace, plus fragmentée et plus coûteuse que celle qui a émergé de la guerre froide.



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 contreparties 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.