

## Pas pressée de valider le penchant à la hausse du marché

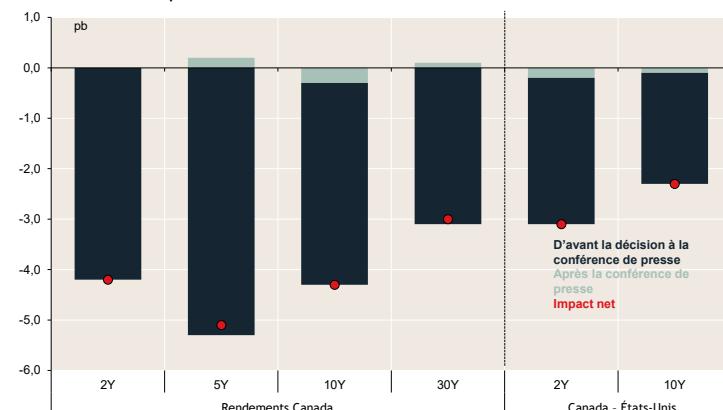
Par Taylor Schleich et Ethan Currie

### Détails de la décision sur les taux :

- La **Banque du Canada** a laissé son taux de financement à un jour inchangé à 2,25 %, ce qui correspond aux prévisions qui faisaient consensus et au marché des swaps indexés sur le taux à un jour qui avait intégré une probabilité faible à nulle de baisse.
- Cela marque la troisième décision de maintien du taux depuis juillet, mais contrairement aux décisions antérieures, les marchés n'intègrent plus le risque de nouvelles baisses des taux dans leurs prix. Ils anticipent plutôt une hausse d'environ 25 pb en 2026.
- À 2,25 %, le taux directeur se situe à la limite inférieure de la fourchette neutre estimée par la BdC (2,25 % à 3,25 %).
- Le taux de financement à un jour cible de la BdC restera brièvement à 175 points de base en dessous de la borne supérieure de la cible de la Fed, mais une réduction largement attendue du taux directeur de la Fed cet après-midi devrait ramener l'écart à 150 points de base, pour la première fois depuis mars.
- Le taux de dépôt restera fixé à 5 pb en dessous du taux cible (maintenant à 2,20 %). Le taux officiel d'escompte reste supérieur de 25 pb au taux de financement à un jour cible.
- Aucun changement n'a été apporté à la politique de gestion du bilan.

### La BdC ne valide pas les attentes d'une hausse

Variation des rendements/différentiels : d'avant la conférence de presse à la conférence, et depuis la conférence



Source : BNC, Bloomberg | Nota : Derniers chiffres de 11 h 15 HNE.

### Communiqué sur les taux et déclaration préliminaire à la conférence de presse :

- La décision de maintenir le taux directeur inchangé repose sur la prévision à long terme selon laquelle le « PIB va progresser à un rythme modéré en 2026 et l'inflation va rester proche de la cible ». Conformément à ses messages antérieurs, le Conseil de direction a concédé que le taux directeur actuel « est essentiellement au niveau approprié » après les baisses de septembre et d'octobre. Situé « à la limite inférieure de la fourchette du taux neutre », il est approprié pour combattre les tensions inflationnistes tout en fournissant un certain soutien à l'économie qui traverse une transition structurelle.
- Le communiqué sur les taux et la déclaration préliminaire à la conférence de presse notent que l'incertitude demeure élevée, renforcée par la révision en 2026 de l'ACEUM.
- À propos des données récentes sur le PIB, le communiqué reconnaît une croissance « étonnamment forte de 2,6 % » au troisième trimestre, même si la demande intérieure a stagné. Alors que la demande intérieure finale devrait s'améliorer au T4, on prévoit que le PIB d'ensemble restera faible. La Banque mentionne aussi des révisions des chiffres du PIB de 2022-2024. Cela laisse penser que l'économie canadienne était en meilleure santé qu'on le pensait précédemment et « cela pourrait expliquer une partie de la résilience observée dans les données récentes ».
- Le Conseil de direction indique que « le marché du travail montre certains signes d'amélioration ». Malgré une baisse importante du taux de chômage, les marchés du travail dans les secteurs axés sur le commerce international restent faibles et « les intentions d'embauche restent modérées à l'échelle de l'économie », ce qui concorde avec ce que de récents indicateurs du marché signalaient, notamment l'*Enquête sur les perspectives des entreprises* du T3.
- La Banque continue d'estimer que « l'inflation sous-jacente est encore autour de 2½ % ». Le communiqué indique que l'inflation mesurée par l'IPC sera probablement plus élevée à court terme en raison des effets de distorsions du congé de TPS/TVH de l'an dernier. Se projetant au-delà de la variabilité des données, la Banque s'attend à ce que « les capacités excédentaires persistantes contrebalancent plus ou moins les pressions sur les coûts associées à la réorganisation du commerce, gardant l'inflation mesurée par l'IPC proche de la cible de 2 % ».

### Conférence de presse :

On trouvera la déclaration préliminaire du gouverneur [ici](#). Nous présentons ci-dessous quelques points saillants de l'échange de questions et de réponses de la conférence de presse.

- M. Macklem s'est vu demander s'il minimise la vigueur du marché du travail. M. Macklem s'est dit enchanté de voir trois rapports solides de suite dans l'enquête sur la population active. Mais les données récentes n'ont pas « fondamentalement changé les opinions » du CD. Les grands argentiers entendent des entreprises qu'elles se montrent prudentes dans leurs projets d'investissement et d'embauche ce qui les conduit à continuer de s'attendre à une « croissance relativement modeste ».

- M. Macklem a été interrogé sur la source de la résilience apparente de l'économie. Il a cité des révisions du PIB qui laissent penser que l'économie était en meilleure santé qu'ils le pensaient au début de l'année. Il a aussi souligné que, en dehors d'une poignée de secteurs ciblés, l'essentiel de l'économie fonctionne efficacement à l'abri des droits de douane et que, globalement, le Canada a un des taux de droits de douane effectifs moyens les plus bas au monde. Heureusement, il n'y a pas eu de grand débordement des secteurs les plus durement touchés.
- Répondant à une question sur le budget fédéral compensant les effets néfastes des droits de douane, M. Macklem a souligné la forte concentration du plan budgétaire sur les investissements. Il faudra sans doute un certain temps pour que les effets s'en fassent sentir et cela dépendra aussi de l'exécution et de la prise de relais par le secteur privé. Il a souligné que bon nombre de ces investissements augmenteront la demande et l'offre, si bien que cela n'ajoute pas nécessairement beaucoup de pression à l'inflation.
- Un journaliste a demandé si les opérateurs du marché n'allaient pas trop vite en besogne en intégrant des hausses de taux dans leurs prix. Ne répondant pas directement à la question, le gouverneur a souligné que, pour le moment, le taux directeur est situé au bon niveau. La Banque ne fixera pas de calendrier à la politique monétaire et continuera de prendre les décisions une réunion à la fois. M. Macklem a précisé que les responsables de la politique monétaire évaluent les données en regard de leurs prévisions et sont prêts à réagir à toute surprise, à la baisse ou à la hausse.
- Parlant de l'écart de production, M. Macklem a indiqué que les données récentes n'ont pas modifié l'opinion des responsables de la politique monétaire selon laquelle l'économie connaît encore un excédent d'offre. Cela s'explique parce que les révisions touchent à la fois la demande et l'offre. Globalement, ils constatent encore que les capacités inutilisées ne sont absorbées que relativement lentement.
- M. Macklem a dit qu'il y a une probabilité que les révisions soient plus importantes que la normale à l'avenir étant donné les problèmes de chiffrage qui découlent de la récente paralysie budgétaire américaine.
- M. Macklem semblait favorable à la construction de capacités supplémentaires de transport par pipeline, citant l'expansion de TMX comme un bon exemple. Ce projet a amélioré la diversification du commerce international (même si ce n'est que marginalement) et permet au pays de tirer une meilleure valeur de son pétrole (par un rétrécissement des écarts du WCS).
- Interrogée sur l'état du marché immobilier résidentiel, la première sous-gouverneure Carolyn Rogers a dit que, en termes généraux, il règne un meilleur équilibre dernièrement, mais que les conditions varient d'une région à l'autre. Globalement, les prix sont redescendus de leurs points culminants et semblent se stabiliser. À l'avenir, « nous ne nous attendons pas à un autre bond des prix des maisons... Nous prévoyons une poursuite de la correction sur certains des marchés les plus chers ».

## Conclusion :

Comme on s'y attendait, la Banque du Canada a laissé son taux directeur inchangé, mais s'est bien gardée de valider les attentes du marché de hausses des taux dès le milieu de l'année prochain. Au lieu de cela, les responsables de la politique monétaire ont adopté une vision plus équilibrée des améliorations récentes des données économiques statistiques. Ils ont reconnu une croissance du PIB plus forte, mais y opposent une demande intérieure faible et des capacités économiques qui restent inutilisées. De la même manière, ils reconnaissent certains signes d'une reprise du marché du travail, mais ils continuent de pointer la faiblesse dans les secteurs liés au commerce international et des projets d'embauche timides à l'échelle de toute l'économie. Plutôt que de se distancer des prévisions économiques d'octobre, Till Macklem a jugé que les prévisions économiques de la Banque n'ont pas changé beaucoup. Il affiche une stabilité similaire dans l'évaluation surveillée de près de « l'inflation sous-jacente », qu'il continue de situer « autour de 2,5 % ». Tout cela a contribué à une absence de changement des indications prospectives. La BdC estime toujours que le taux directeur est « essentiellement au niveau approprié » pour mener à bien le mandat de la Banque et le conseil de direction se tient prêt à réagir à tout changement plus important de ses prévisions.

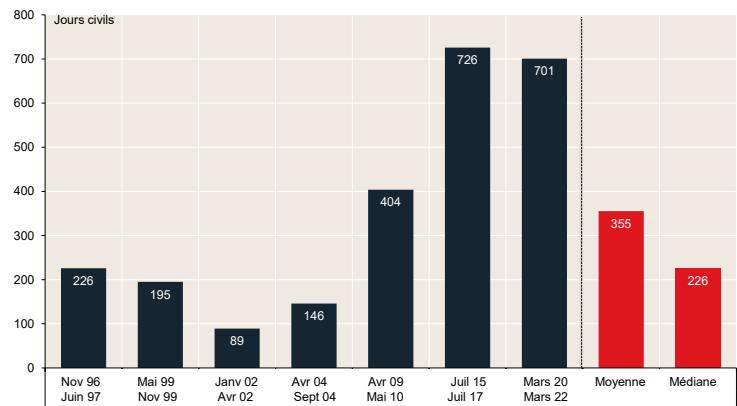
À l'avenir, nous pensons que la Banque maintiendra ce taux *au moins*

pendant tout le premier semestre de l'année. À la lumière des données récentes, nous avons devancé notre estimation du moment d'une première hausse des taux au T4 (comparativement au T1 2027 prévu antérieurement). Nous estimons que cela met en équilibre les risques des deux côtés qui menacent l'économie. Si le taux de chômage devait continuer de baisser (alors que l'inflation demeure tiède) la Banque pourrait hausser les taux dès le troisième trimestre. Par ailleurs, les hausses pourraient être décalées à 2027 si les récentes améliorations du marché du travail faisaient long feu ou si la révision de l'ACEUM en 2026 se passait mal ou provoquait des perturbations.

La prochaine décision de la Banque aura lieu le 28 janvier 2026 et sera accompagnée d'un RPM. Le résumé des délibérations pour la décision d'aujourd'hui sera publié le 23 décembre à 13 h 30 HE. Mais auparavant, le gouverneur Tiff Macklem donnera une allocution à Montréal le 16 décembre.

## L'anatomie des périodes de maintien des taux de la BdC

Durée des périodes de maintien\* après les cycles de détente de la Banque du Canada passés



Source : BNC, Banque du Canada, Bloomberg | Nota : La période de maintien équivaut au temps écoulé entre la dernière baisse des taux et la hausse subséquente



## Voici le communiqué d'annonce des taux :

### La Banque du Canada maintient le taux directeur à 2,50 %

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle maintient le taux cible du financement à un jour à 2,25 %. Le taux officiel d'escompte demeure à 2,5 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 2,20 %.

Partout dans le monde, les grandes économies continuent de se montrer résilientes face au protectionnisme américain, mais l'incertitude reste élevée. Aux États-Unis, la croissance économique est soutenue par une consommation vigoureuse et un essor des investissements dans l'intelligence artificielle. La paralysie partielle du gouvernement américain a rendu la croissance trimestrielle volatile et retardé la publication de certaines données économiques clés. Toujours aux États-Unis, les droits de douane engendrent une certaine pression à la hausse sur l'inflation. Dans la zone euro, la croissance économique a été plus forte que prévu, le secteur des services se montrant particulièrement résilient. En Chine, la demande intérieure modeste, y compris la faiblesse accrue du marché du logement, pèse sur la croissance. Les conditions financières mondiales, les prix du pétrole et la valeur du dollar canadien sont tous restés sensiblement inchangés depuis la parution du Rapport sur la politique monétaire d'octobre.

Au Canada, l'économie a affiché une croissance étonnamment forte de 2,6 % au troisième trimestre, même si la demande intérieure finale a stagné. Cette progression du produit intérieur brut (PIB) reflétait en grande partie la volatilité du commerce. La Banque s'attend à ce que la demande intérieure finale progresse au quatrième trimestre, mais compte tenu de la baisse anticipée des exportations nettes, la croissance du PIB sera probablement faible. Celle-ci devrait se redresser en 2026, quoique l'incertitude demeure élevée et que les fluctuations importantes des échanges commerciaux pourraient continuer de causer de la volatilité d'un trimestre à l'autre.

Le marché du travail canadien montre certains signes d'amélioration. L'emploi a enregistré des gains solides au cours des trois derniers mois, et le taux de chômage est descendu à 6,5 % en novembre. Néanmoins, le marché de l'emploi dans les secteurs sensibles au commerce demeure faible et les intentions d'embauche restent modérées à l'échelle de l'économie.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a ralenti pour s'établir à 2,2 % en octobre, les prix de l'essence ayant baissé et ceux des aliments ayant progressé plus lentement. Cela fait maintenant plus d'un an qu'elle se situe près de la cible de 2 %, tandis que les mesures de l'inflation fondamentale se maintiennent dans une fourchette de 2½ à 3 %. La Banque estime que l'inflation sous-jacente est encore autour de 2½ %. À court terme, l'inflation mesurée par l'IPC sera probablement plus élevée en raison des effets du congé de TPS/TVH de l'an dernier sur les prix de certains biens et services. Abstraction faite de cette variabilité, la Banque s'attend à ce que les capacités excédentaires persistantes contrebalancent plus ou moins les pressions sur les coûts associées à la réorganisation du commerce, gardant l'inflation mesurée par l'IPC proche de la cible de 2 %.

Pourvu que l'inflation et l'activité économique évoluent de manière généralement conforme à la projection d'octobre, le Conseil de direction considère que le taux actuel est essentiellement au niveau approprié pour garder l'inflation proche de 2 % tout en aidant l'économie à traverser cette période d'ajustement structurel. L'incertitude demeure élevée. Si les perspectives changent, nous sommes prêts à réagir. La priorité de la Banque est de préserver la confiance des Canadiens dans la stabilité des prix pendant cette période de bouleversements mondiaux..

### Note d'information

La prochaine date d'établissement du taux cible du financement à un jour est le 28 janvier 2026. La Banque publiera en même temps le *Rapport sur la politique monétaire* de janvier.



## Économie et stratégie

### Abonnez-vous à nos publications:

[BNCEconomieetStrategie@bnc.ca](mailto:BNCEconomieetStrategie@bnc.ca)

### Pour nous joindre :

514 879-2529

#### Stéfane Marion

Économiste et stratégiste en chef  
[stefane.marion@bnc.ca](mailto:stefane.marion@bnc.ca)

#### Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint  
[matthieu.arseneau@bnc.ca](mailto:matthieu.arseneau@bnc.ca)

#### Jocelyn Paquet

Économiste principal  
[jocelyn.paquet@bnc.ca](mailto:jocelyn.paquet@bnc.ca)

#### Kyle Dahms

Économiste principal  
[kyle.dahms@bnc.ca](mailto:kyle.dahms@bnc.ca)

#### Alexandra Ducharme

Économiste principale  
[alexandra.ducharme@bnc.ca](mailto:alexandra.ducharme@bnc.ca)

#### Daren King, CFA

Économiste principal  
[daren.king@bnc.ca](mailto:daren.king@bnc.ca)

#### Warren Lovely

Stratège principal,  
Taux d'intérêt et secteur public  
[warren.lovely@nbc.ca](mailto:warren.lovely@nbc.ca)

#### Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt  
[taylor.Schleich@nbc.ca](mailto:taylor.Schleich@nbc.ca)

#### Ethan Currie

Stratège  
[ethan.currie@nbc.ca](mailto:ethan.currie@nbc.ca)

#### Angelo Katsoras

Analyste géopolitique  
[angelo.katsoras@bnc.ca](mailto:angelo.katsoras@bnc.ca)

#### Nathalie Girard

Coordonnatrice senior  
[n.girard@bnc.ca](mailto:n.girard@bnc.ca)

#### Giuseppe Saltarelli

Infographiste  
[giuseppe.saltarelli@bnc.ca](mailto: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 la 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. FBN 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 Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passéporté 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 assujetti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

**Résidents de HK :** En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

**Droits d'auteur :** Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.