BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS FINANCIERS

Avril 2025

Des droits de douane plus élevés, moins de croissance

Par Jocelyn Paquet

Sommaire

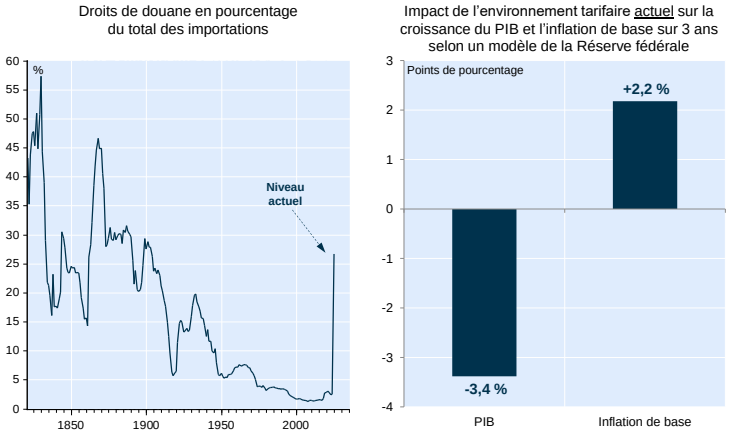
- L'élargissement considérable du champ d'action protectionniste de l'administration américaine ces dernières semaines a fait grimper le droit de douane moyen imposé sur les marchandises entrant aux États-Unis à plus de 25 %. L'impact économique potentiel de ces mesures étant à notre avis intenable à long terme pour Washington, nous nous attendons à ce que le taux moyen soit abaissé à environ 12-15 % dans les semaines à venir, par le biais de négociations.
- Un retour au statu quo ante semble toutefois peu probable compte tenu des convictions de l'administration en matière de protectionnisme. Certains droits de douane resteront donc de toute évidence en vigueur de manière permanente, ce qui aura des impacts stagflationnistes aux États-Unis. La dépréciation importante du dollar américain, un phénomène plutôt atypique dans un contexte d'incertitude comme celui que nous connaissons actuellement, pourrait d'ailleurs exacerber l'effet inflationniste des droits de douane.
- Conscients des nombreux risques, nous avons considérablement relevé nos prévisions de l'IPC de base aux États-Unis pour la fin de l'année (de 2,7 % à 3,6 %). À l'inverse, nous avons fortement revu à la baisse nos prévisions de croissance pour cette année (de 2,1 % à 1,7 %) et pour l'année prochaine (de 1,6 % à 0,8 %), afin de tenir compte des perturbations liées aux droits de douane, qui sont plus importantes que prévu et ont miné la confiance du milieu des affaires. Nous restons prêts à revoir ce scénario à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution de la politique tarifaire.

Après avoir concentré son attention sur trois de ses plus importants partenaires commerciaux (Canada, Mexique et Chine) en début de mandat, l'administration américaine a considérablement élargi son champ d'action protectionniste au cours des dernières semaines, imposant des droits de douane de 25 % sur l'acier, l'aluminium et les automobiles, ainsi qu'une surtaxe de 10 % sur la plupart des autres produits entrant sur le territoire américain.

Des droits de douane qualifiés de « réciproques », dont l'objectif déclaré était de répondre aux barrières commerciales rencontrées par les exportateurs américains à l'étranger, ont également été brièvement introduits avant d'être reportés de 90 jours, afin de laisser du temps pour des négociations, mais surtout pour calmer les marchés boursiers et obligataires. Il est important de noter que la Chine n'a pas eu droit à ce sursis. Ayant préféré tenir tête à l'administration américaine en imposant à son tour des tarifs et en limitant les exportations de certains minéraux critiques vers les États-Unis, elle s'est vu imposer des droits de douane de 145 %. Seuls certains appareils électroniques ont été exclus du lot, afin d'éviter d'attiser la colère des consommateurs américains et des géants de la technologie tels qu'Apple.

Résultat : la taxe moyenne imposée sur les marchandises entrant aux États-Unis a explosé, passant de 2,5 % l'an dernier à plus de 25 % actuellement. Et bien qu'il soit difficile de déterminer avec précision l'impact potentiel d'un tel virage protectionniste, la plupart des économistes s'accordent à dire qu'il pourrait être considérable. À titre d'exemple, un modèle présenté par la Réserve fédérale lors du premier mandat du président Trump suggérait qu'une augmentation d'un point de pourcentage du droit de douane moyen amputerait la croissance du PIB de 0,14 point de pourcentage sur trois ans et ferait augmenter l'inflation de base de 0,09 point de pourcentage sur la même période. Selon ce modèle, les politiques douanières mises en place par Washington ces dernières semaines risquent donc de faire baisser le PIB de pas moins de 3,4 points de pourcentage et d'augmenter l'inflation de base de 2,2 points de pourcentage, des chiffres qui dépassent l'entendement.

É.-U. : Difficile de maintenir les droits de douane au niveau actuel

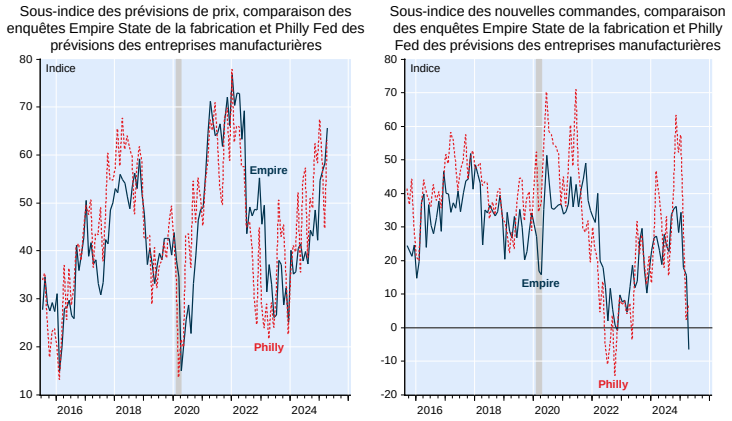


BNC Économie et Stratégie (données de la Tax Foundation de la Réserve fédérale)

Un tel scénario étant absolument intenable pour l'administration en place, nous nous attendons à ce que le taux moyen soit abaissé à environ 12-15 % dans les semaines à venir par des négociations. Une réduction du taux appliqué aux produits chinois semble particulièrement probable, afin de laisser le temps aux acheteurs américains de trouver d'autres fournisseurs. Un retour au statu quo ante ne paraît toutefois pas envisageable compte tenu des convictions de l'administration en matière de protectionnisme. Certains droits de douane resteront donc de toute évidence en vigueur de manière permanente, ce qui aura des impacts stagflationnistes aux États-Unis.

En fait, ces effets commencent déjà à se faire sentir dans les sondages, en particulier ceux réalisés auprès d'entreprises manufacturières. Les enquêtes menées par les Fed régionales, les premières disponibles pour le mois d'avril, ont en effet mis en évidence une inquiétude croissante des usines face à une éventuelle augmentation des prix des intrants et à une baisse des commandes.

É.-U. : La menace stagflationniste visible dans les données

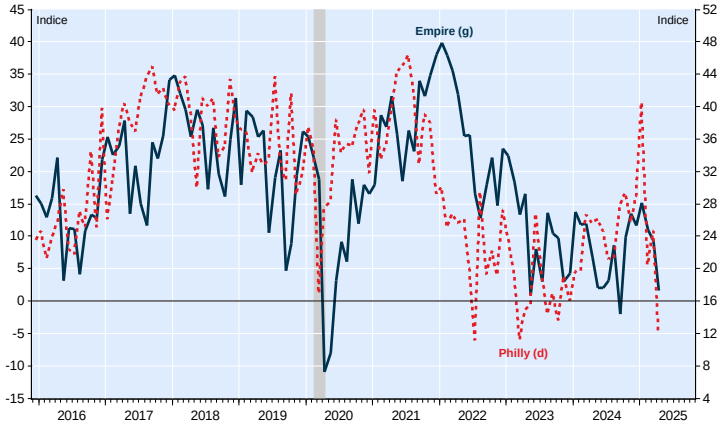


BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Cette détérioration des perspectives a, sans surprises, conduit les entreprises sondées à revoir leurs intentions d'investissement à la baisse.

É.-U. L'incertitude réduit les intentions d'investissement des usines

Dépenses en immobilisations prévues, comparaison des enquêtes Empire State et Philly Fed

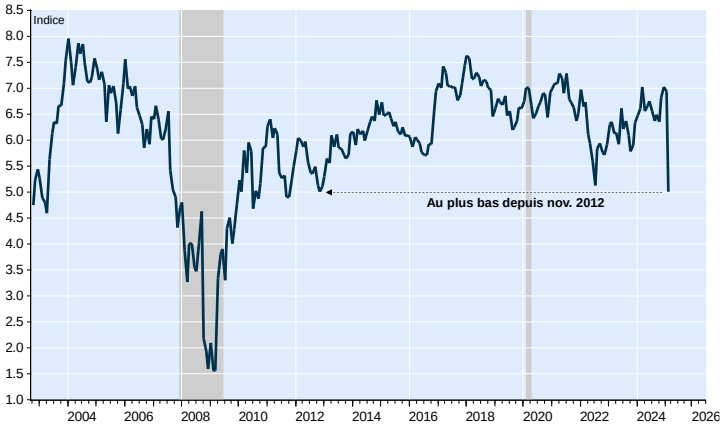


BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Les inquiétudes pour l'avenir ne semblent pas non plus se limiter au secteur manufacturier. La forte baisse de la confiance des dirigeants d'entreprises laisse plutôt penser qu'elles s'étendent désormais à plusieurs secteurs d'activité.

É.-U. : La confiance des dirigeants d'entreprise a chuté en mars

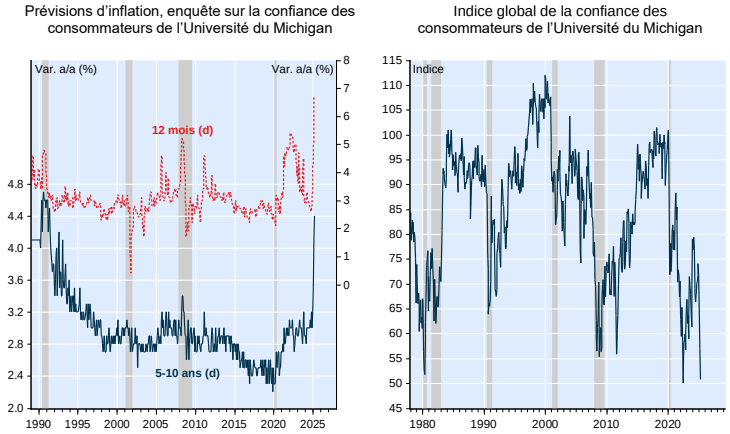
Confiance des dirigeants d'entreprise dans l'économie sur un horizon d'un an



BNC Économie et Stratégie (source : *Chief Executive Magazine* d'après Bloomberg)

Elles paraissent également très répandues chez les consommateurs, dont le moral est tombé en avril à son deuxième plus bas niveau jamais enregistré, selon une enquête menée par l'Université du Michigan. Là encore, les craintes d'inflation étaient à blâmer...

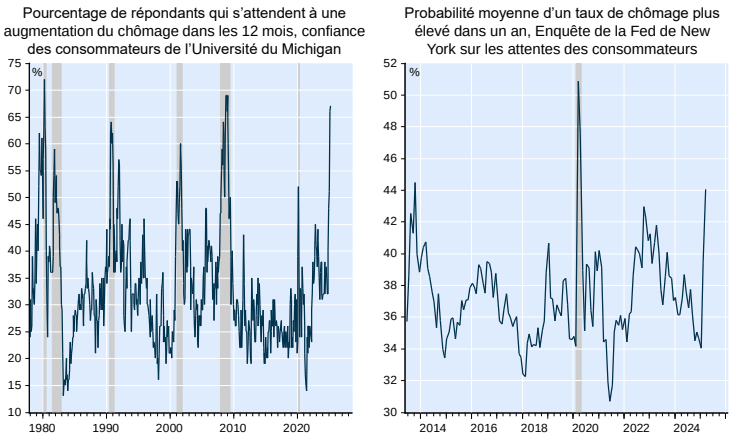
É.-U. : La peur de l'inflation fait chuter la confiance des consommateurs



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

…quoique les attentes en matière d'emploi aient également été en cause, une proportion grandissante des personnes interrogées par divers sondeurs redoutant une augmentation du chômage dans les prochains mois.

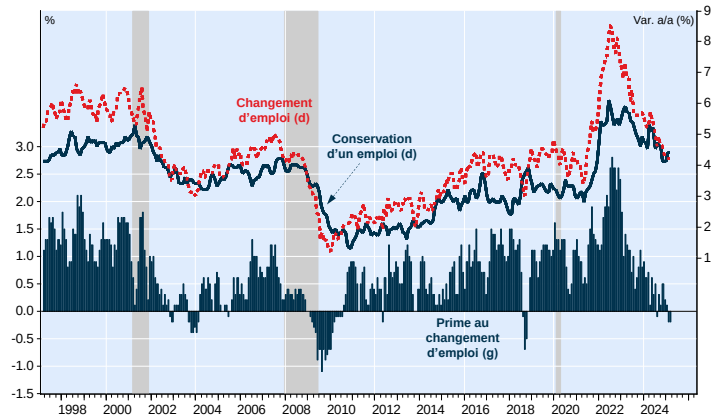
É.-U. : Les ménages plus pessimistes pour leurs perspectives d'emploi



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

En dehors de la fonction publique, ces craintes s'avèrent jusqu'à maintenant infondées, la création d'emplois demeurant somme toute vigoureuse dans le secteur privé. Des indices de ralentissement de la demande de main-d'œuvre sont toutefois visibles dans les données, notamment celles sur la rémunération. Pour un deuxième mois consécutif, en mars, la croissance des salaires des personnes ayant changé d'emploi a été inférieure à celle des personnes ayant conservé leur gagne-pain, ce qui marque un revirement radical par rapport à la période post-COVID et indique soit que les entreprises n'ont plus les moyens de débaucher les employés de leurs concurrents en leur offrant des salaires plus élevés, soit qu'elles ne cherchent tout simplement pas à le faire dans un contexte où elles n'ont pas besoin de personnel supplémentaire.

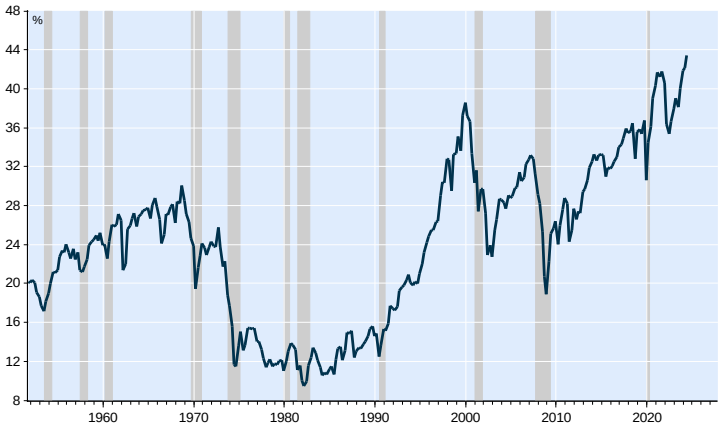
É.-U.: La demande de main-d'œuvre est en baisse
Suivi de la croissance des salaires de la Fed d'Atlanta, primes au changement d'emploi



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Certes, il faudra peut-être encore quelques mois avant que la demande de main-d'œuvre ne s'affaiblisse suffisamment pour transparaître dans les données concrètes de l'emploi (par exemple le taux de chômage) et mener à un ralentissement plus notable de la croissance des salaires. Mais, dans l'intervalle, les ménages pourraient encore être touchés par la baisse des prix de leurs actifs, en particulier des actions. Il ne faut évidemment pas confondre le marché boursier et l'économie, mais il faut reconnaître que le lien entre les deux s'est renforcé ces dernières années, les actions représentant une part toujours croissante des actifs des ménages. Et si cela a contribué à stimuler l'économie lorsque les marchés étaient haussiers grâce à un effet de richesse positif, l'inverse risque également d'être vrai dans un environnement moins favorable, comme celui dans lequel nous nous trouvons actuellement.

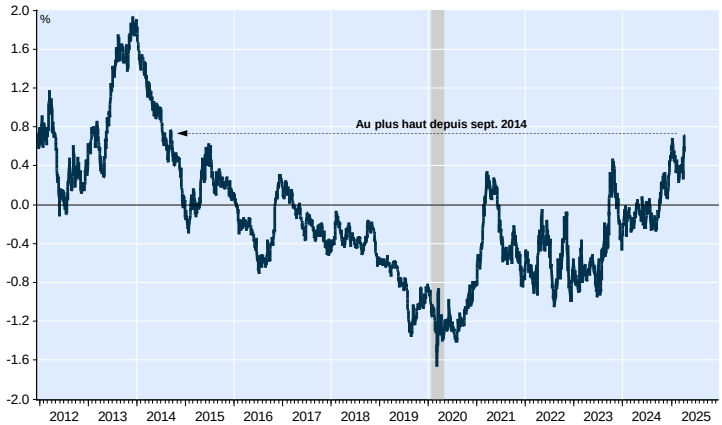
É.-U. : Les ménages plus exposés que jamais aux aléas de la Bourse
Actions détenues directement et indirectement en pourcentage du total des actifs financiers des ménages



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Outre les conséquences directes du nouveau contexte des droits de douane, les entreprises et les ménages pourraient également souffrir à terme du fait que celui-ci pourrait maintenir les taux d'intérêt à un niveau plus élevé qu'autrement. Dans la partie courte de la courbe, cela résulterait de l'incapacité de la Fed à abaisser les taux autant qu'elle le souhaiterait dans un contexte de ralentissement de la croissance, par crainte de voir l'inflation dériver au-dessus de son objectif. À l'extrémité longue de la courbe, c'est le désir des investisseurs d'être mieux rétribués pour la prise d'un risque de duration qui est susceptible de réduire les chances de voir les taux baisser autant qu'ils le font habituellement en période de ralentissement économique. La hausse assez marquée de la prime à terme ces derniers mois laisse penser que ces considérations pèsent déjà sur les prix des obligations.

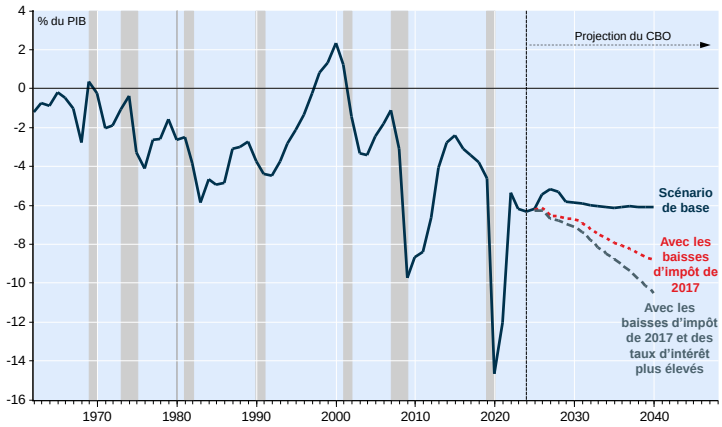
É.-U.: Plus de compensation demandée pour le risque de duration
Adriam Crump & Moench, prime de terme à 10 ans



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Cette augmentation reflète indubitablement les doutes croissants quant à la capacité de l'inflation à revenir durablement vers l'objectif de la banque centrale, crainte qui n'est qu'exacerbée par les rumeurs d'une possible destitution du président de la Fed, Jerome Powell. Mais la hausse de la prime à terme pourrait également être le fruit de questionnements quant à la trajectoire budgétaire des États-Unis. Jamais le gouvernement fédéral n'a enregistré un déficit budgétaire aussi important pendant aussi longtemps dans une période d'expansion économique et cette situation soulève maintenant plus d'une question sur le statut de valeur refuge dont bénéficient depuis toujours les obligations du Trésor américain. Et pour cause, car une augmentation de leur offre à un moment où la Fed ne serait probablement pas en mesure d'absorber une partie de cette dette risquerait en effet d'en faire baisser le prix.

La trajectoire budgétaire remet en cause le statut des obligations du Trésor
Déficit budgétaire fédéral en pourcentage du PIB



BNC Économie et Stratégie (données du Congressional Budget Office)

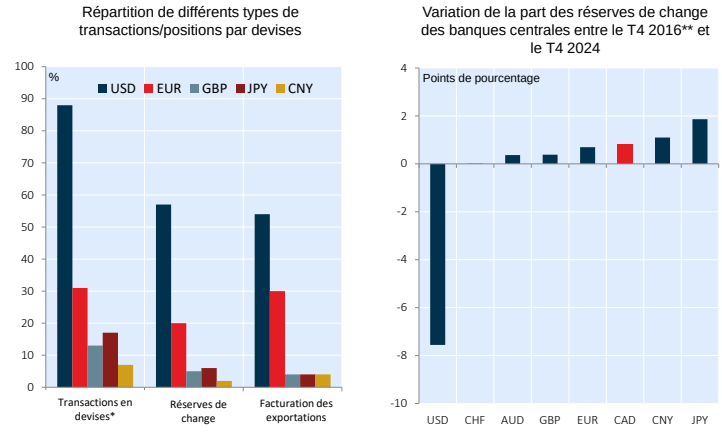
Le comportement récent du billet vert ne fait que renforcer les doutes des marchés sur le statut de valeur refuge des États-Unis et de leur monnaie. C'est que, au lieu de s'apprécier dans un contexte d'incertitude croissante, comme cela a presque toujours été le cas dans le passé, le dollar américain s'est déprécié d'environ 10 % par rapport à un panier de devises depuis le début de l'année.

É.-U. : L'USD peut-il encore être considéré comme une valeur refuge?
Indice du dollar américain (DXY)

BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Bien sûr, il faut se garder de tirer des conclusions hâtives de ce ralentissement. Après tout, le dollar américain reste plus fort qu'avant la pandémie et continue de régner en maître sur les marchés internationaux, où il est de loin la devise la plus utilisée dans les opérations de change, les réserves de change et la facturation des exportations. Toutefois, il est difficile de ne pas remarquer la baisse significative de la part des réserves de change internationales allouées au dollar américain ces dernières années, tendance qui reflète probablement l'émergence d'un monde plus multipolaire, mais aussi la volonté de nombreuses économies de réduire leur dépendance à l'égard de l'infrastructure commerciale mise en place par Washington après la Deuxième Guerre mondiale. Il est également difficile de ne pas se demander si cette tendance pourrait s'accélérer dans un contexte où l'administration américaine elle-même semble déterminée à démanteler ces infrastructures.

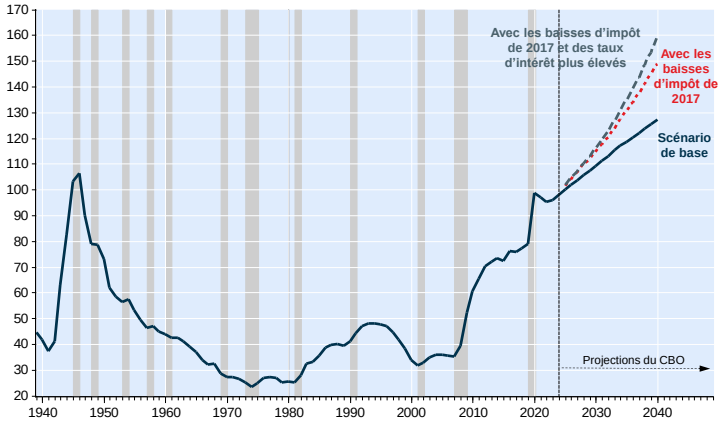
Monde : Le dollar américain toujours roi… mais il perd du terrain



*La somme est supérieure à 100 parce que chaque transaction concerne deux monnaies
**Premier trimestre où le CNY a été inclus dans les données
BNC Économie et Stratégie (données du Conseil de l'Atlantique et du FMI)

Et bien qu'un dollar américain structurellement plus faible puisse indéniablement aider les entreprises exportatrices basées aux États-Unis, ces gains s'accompagneraient du coût élevé de l'élimination de ce que Valéry Giscard d'Estaing, alors ministre français de l'Économie et des Finances, a un jour qualifié de « privilège exorbitant » des Américains, à savoir leur capacité d'emprunter à des taux d'intérêt plus bas dans un contexte de demande structurellement plus élevée de la devise américaine et, parallèlement, des obligations du Trésor américain. La perte de ce privilège n'aurait que plus d'impact dans un contexte où la dette publique est sur le point d'atteindre un nouveau record historique.

É.-U. : La perte du « privilège exorbitant » pourrait s'avérer coûteuse
Dette fédérale détenue par le public exprimée en pourcentage du PIB



BNC Économie et Stratégie (données du U.S. Office of Management and Budget et du Congressionnal Budget Office)

Mais nous n'en sommes pas encore là et, à court et moyen terme, le principal risque associé à un dollar américain plus faible est qu'il pourrait exacerber l'effet inflationniste des droits de douane. Conscients de ce risque, nous avons considérablement relevé nos prévisions de l'IPC de base pour la fin de l'année (de 2,7 % à 3,6 %). À l'inverse, nous avons fortement revu à la baisse nos prévisions de croissance pour cette année (de 2,1 % à 1,7 %) et pour l'année prochaine (de 1,6 % à 0,8 %), afin de tenir compte des perturbations liées aux droits de douane, qui sont plus importantes que prévu et ont miné la confiance du milieu des affaires. Nous restons prêts à revoir ce scénario à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution de la politique tarifaire.

États-Unis
Scénario économique

*(Variation annuelle en %)**	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2023*	*T4/T4 2024*	*2026*
Produit intérieur brut ($constants, 2012)	2.5	2.9	2.8	1.7	0.8	2.5	0.9	1.4
Dépenses personnelles	3.0	2.5	2.8	2.4	1.1	3.1	1.5	1.2
Construction résidentielle	(8.6)	(8.3)	4.2	0.2	(0.1)	2.8	(0.5)	1.0
Investissements des entreprises	7.0	6.0	3.6	1.8	(0.6)	2.3	1.2	0.3
Dépenses publiques	(1.1)	3.9	3.4	1.6	(0.4)	3.2	(0.0)	0.1
Exportations	7.5	2.8	3.3	1.1	(1.1)	3.0	(0.6)	(0.3)
Importations	8.6	(1.2)	5.3	3.1	(3.0)	5.5	0.1	(1.9)
Variation des stocks (milliards $)	119.1	33.1	39.0	6.3	(6.3)	8.9	(25.0)	10.0
Demande intérieure	2.3	2.7	3.0	2.1	0.6	3.0	1.1	0.9
Revenu réel disponible	(5.6)	5.1	2.7	1.5	0.5	2.2	1.0	1.3
Emploi des salariés	4.3	2.2	1.3	0.8	(0.3)	1.2	0.1	0.6
Taux de chômage	3.6	3.6	4.0	4.4	4.9	4.1	4.8	4.8
Taux d'inflation	8.0	4.1	3.0	2.7	2.8	2.7	2.9	2.7
Bénéfices avant impôts	7.8	6.9	7.9	(1.1)	1.8	6.9	(6.4)	4.7
Compte courant (milliards $)	(1,012.1)	(905.4)	(1,133.6)	(1,337.5)	(1,075.0)	...	...	...

** Sauf indication contraire.*

Financière Banque Nationale

Scénario financier**

	actuel 18/04/25	*T2 2025*	*T3 2025*	*T4 2025*	*T1 2026*	*2024*	*2025*	*2026*
Taux cible fonds fédéraux	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	4.50	3.75	3.00
Bons du Trésor 3 mois	4.23	3.90	3.65	3.55	3.30	4.23	3.55	2.85
Obligations fédérales								
2 ans	3.81	3.60	3.45	3.35	3.25	4.25	3.35	3.40
5 ans	3.95	3.80	3.70	3.55	3.50	4.38	3.55	3.40
10 ans	4.34	4.25	4.15	4.10	4.05	4.58	4.10	3.85
30 ans	4.80	4.70	4.60	4.55	4.50	4.78	4.55	4.30
Taux de change								
US$/Euro	1.14	1.09	1.11	1.14	1.15	1.04	1.14	1.17
YEN/$US	142	146	143	142	140	157	142	135

*** fin de période*

Dynamique trimestrielle

	T1 2024 publié	*T2 2024 publié*	*T3 2024 publié*	*T4 2024 publié*	*T1 2025 prévision*	*T2 2025 prévision*	*T3 2025 prévision*	*T4 2025 prévision*
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	1.6	3.0	3.1	2.5	0.7	2.9	(0.1)	(0.0)
IPC (var. a/a %)	3.2	3.2	2.7	2.7	2.7	2.3	2.8	2.9
IPC de base (var. a/a %)	3.8	3.4	3.3	3.3	3.1	3.0	3.4	3.6
Taux de chômage (%)	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.4	4.8

Financière Banque Nationale

Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

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 Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté 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 SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

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