

Le programme de Kamala Harris

Par Angelo Katsoras

Introduction

La campagne de Kamala Harris a présenté plusieurs propositions politiques majeures visant à relever les principaux défis économiques, notamment l'abordabilité du logement, l'allègement de la fiscalité pour les familles, l'augmentation des impôts pour les ménages plus aisés et les coûts des soins de santé. Mais ce programme ambitieux a des implications budgétaires importantes, susceptibles d'accroître le niveau déjà élevé du déficit budgétaire (une constatation préoccupante qui s'applique aussi au programme de Donald Trump).

Pour ne rien arranger, de nombreux démocrates plaident pour le maintien de la date d'expiration de 2025 de la déduction fédérale concernant les impôts locaux et d'État, arguant qu'elle pénalise injustement de nombreux États dirigés par des démocrates, malgré la perte potentielle de recettes fédérales hautement nécessaires. Et la promesse de n'augmenter les impôts que pour les Américains gagnant plus de \$400,000 privera le Trésor public de plus de recettes encore.

Ce rapport examine ces projets et ces questions fiscales, leur impact potentiel et la capacité de l'administration Harris à tenir ses promesses électorales.

Voici quelques-unes des propositions phares de la campagne de Kamala Harris :

- Fournir sur quatre ans une aide de \$25,000 à la constitution de la mise de fonds initiale pour les acheteurs d'un premier logement et doubler les subventions à la construction de logements pour les porter à \$40 milliards.¹
- Réinstaurer le crédit d'impôt pour enfants de 2021 arrivé à échéance chiffré à \$3,000 pour la plupart des enfants et \$3,600 pour ceux de moins de 6 ans (par rapport aux prestations actuelles de \$2,000). Est également prévue la création d'un crédit d'impôt de \$6,000 pour les enfants dans leur première année de vie.
- Prolonger les aides bonifiées de l'*Affordable Care Act* qui réduisent les primes payées par les ménages qui ont souscrit à une assurance santé, et qui arrivent à échéance à la fin de 2025.²
- Éliminer la dette médicale de millions d'Américains et supprimer l'impôt sur les pourboires. (Les détails sur ces mesures sont rares.)
- Créer un nouvel organisme fédéral pour sanctionner les sociétés qui augmentent indûment les prix des aliments.
- Refuser des avantages fiscaux clés accordés aux propriétaires qui contrôlent des immeubles de plus de 50 logements s'ils n'acceptent pas de limiter les hausses de loyer à un maximum de 5%.

En outre, la campagne Harris s'est récemment distanciée de plusieurs positions que la candidate avait défendues lorsqu'elle s'était présentée sans succès à l'élection présidentielle de 2020, notamment des propositions visant à interdire la fracturation hydraulique et à mettre en place un système de santé à payeur unique.

Bien que le coût total des promesses de Kamala Harris n'ait pas été chiffré, le Comité pour un budget fédéral responsable a estimé que les propositions incluses dans son « Programme pour réduire les coûts pour les Américains », si elles étaient approuvées dans leur intégralité, feraient croître les dépenses publiques de \$1,700 milliards au cours de la prochaine décennie. Ce chiffre pourrait monter à \$2,000 milliards si les mesures relatives au logement, actuellement assorties d'une échéance de quatre ans, devenaient permanentes. (Les hausses d'impôts proposées pour financer au moins partiellement ces propositions sont examinées dans la section suivante).

¹ « Kamala Harris unveils populist policy agenda, with \$6,000 credit for newborns », *Washington Post*, 16 août 2024

² « The Kamala Harris Agenda to Lower Costs for American Families », *Committee for a Responsible Federal Budget*, 16 août 2024

Summary of the Fiscal Effects of the Harris Agenda to Lower Costs for American Families

Policy	Ten-Year Deficit Impact
Expand CTC to \$3,000 or \$3,600 for young children	\$1.1 trillion*
Further expand CTC to \$6,000 for newborns	\$100 billion
Extend the ACA premium tax credit expansion	\$400 billion
Expand the EITC for workers without child dependents	\$150 billion
Provide a \$25,000 first-time homebuyer credit for four years	\$100 billion^
Enact additional affordable housing policies for four years	\$100 billion*
Lower prescription drug costs	-\$250 billion*
Total Impact of the Harris Agenda to Lower Costs for American Families	\$1.7 trillion
<i>Memo: Impact of Agenda if housing policies are made permanent</i>	<i>\$2.0 trillion</i>

Source : « The Kamala Harris Agenda to Lower Costs for American Families », Committee for a Responsible Federal Budget, 16 août 2024

Quelques propositions de hausses d'impôts

Kamala Harris a repris la plupart des hausses d'impôts proposées dans le dernier budget Biden, qui ciblent essentiellement les ménages à revenu élevé. La politique fiscale est un sujet de clivage entre démocrates et républicains, ces derniers étant plus portés à vouloir réduire les impôts.

- Relever le taux d'imposition des sociétés de 21% à 28%, une mesure dont le département du Trésor estime qu'elle permettrait d'augmenter les recettes de \$1,300 milliards au cours de la prochaine décennie.
- Augmenter le taux marginal supérieur de l'impôt sur le revenu de 37% à 39.6%. En outre, la surtaxe Medicare applicable aux particuliers gagnant plus de \$400,000 passerait de 3.8% à 5%.
- Une taxe de 28% sur les gains en capital provenant de la vente d'actifs détenus depuis plus d'un an pour les ménages gagnant \$1 million ou plus par an. Ce taux est supérieur au taux actuel de 20% (auquel s'ajoute une taxe supplémentaire de 3.8% pour les revenus les plus élevés), mais inférieur à celui de 39.6% proposé par le président Biden dans son budget de 2025.
- Imposer les gains en capital non réalisés des particuliers dont la valeur nette dépasse \$100 millions et qui ne paient pas un taux d'imposition d'au moins 25% sur leur revenu. Actuellement, les gains en capital ne sont imposés qu'au moment où ils sont réalisés, à la vente des actifs.

Il est important de reconnaître que l'adoption de la grande majorité de ces propositions de dépenses et de hausses d'impôts par un Congrès divisé ou contrôlé par les républicains serait à peu près impossible. Même si les démocrates contrôlent toutes les branches du gouvernement, s'assurer d'un soutien pour des mesures controversées telles que l'impôt sur les gains en capital non réalisés resterait difficile en raison de désaccords au sein même du parti et de marges de vote étroites.

Kamala Harris a assuré qu'aucun particulier gagnant \$400,000 par année ou moins ne serait touché par des hausses d'impôts. Voilà bien un rare point sur lequel républicains et démocrates pourraient trouver un compromis en matière de politique fiscale. Une situation semblable s'est présentée en 2012 sous la présidence Obama, quand républicains et démocrates ont négocié un accord qui devait augmenter les taux d'imposition seulement pour les particuliers gagnant plus de \$400,000 et les couples gagnant plus de \$450,000. À la suite de cela, environ 82% des réductions d'impôts de l'administration Bush ont été pérennisés.³

D'après *The Economist*, si l'administration Harris autorisait le maintien des réductions d'impôts de l'ère Trump pour les particuliers gagnant jusqu'à \$400,000, cela entraînerait une perte de recettes de \$2,500 milliards au cours de la prochaine décennie. Par comparaison, le Congressional Budget Office estime qu'en rendant permanentes toutes les réductions d'impôts de Donald Trump, la baisse des recettes se chiffrerait à \$4,000 milliards sur la même période.

Les déductions d'impôts locaux et d'État, le défi qui guette

Une autre question clé en matière de fiscalité : la limite de \$10,000 de déduction fédérale pour les impôts locaux et d'État imposée par Donald Trump en 2017, qui doit expirer en 2025. Ce plafond est très impopulaire dans les États démocrates aux taux d'imposition élevés comme New York et la Californie, ce qui explique pourquoi de nombreux législateurs démocrates souhaitent l'abroger. Sénatrice représentant la Californie en 2019, Kamala Harris avait même coparrainé un projet de loi visant à supprimer le plafond avant sa date d'expiration. Mais autoriser de la déduction totale profiterait surtout aux Américains les plus fortunés et pourrait entraîner un manque à gagner de \$1.2 milliard de recettes sur 10 ans.⁴ L'administration Harris serait déchirée entre satisfaire des segments clés de sa base électorale et priver le Trésor de fonds dont il a grand besoin.

³ « Can Democrats Stop the 'Tax Doom Loop'? », *The New York Times*, 3 septembre 2024 & Center on Budget and Policy Priorities

⁴ « SALT Cap Expiration Could Be Costly Mistake », Committee for a Responsible Federal Budget, 28 août 2024

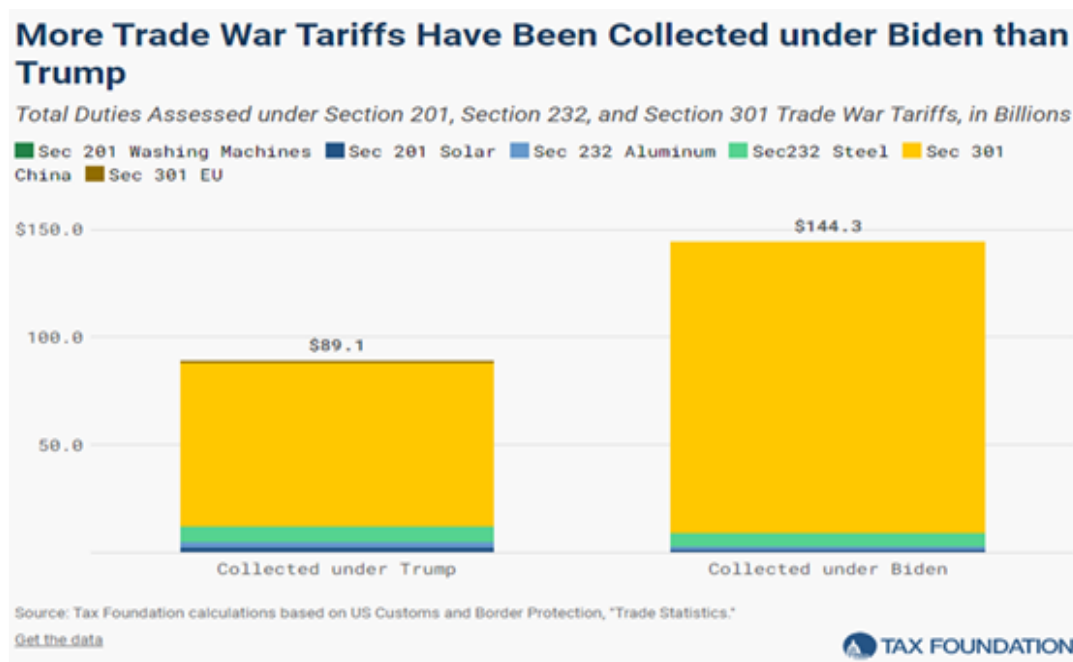
Politique climatique/énergétique

En 2019, alors sénatrice de Californie, Kamala Harris avait parrainé le Green New Deal, destiné à créer un réseau énergétique entièrement vert d'ici 2030. Aujourd'hui, la campagne affirme qu'elle se concentre sur la poursuite de la mise en œuvre de la loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act*), qui prévoit des incitatifs financiers pour les projets d'énergie propre.

En matière de politique pétrolière, il faut souligner que les événements peuvent parfois pousser une administration à prendre une orientation inattendue, surtout à court terme. Par exemple, le président Biden, qui a pris ses fonctions en 2021 en promettant de réduire la production de pétrole, a dû revenir sur sa position après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022. En réponse à la crise, il a changé de cap et a exhorté les entreprises et les alliés à augmenter leur production de pétrole.

Le protectionnisme, une tendance dans les deux partis

On s'attend à ce que Kamala Harris maintienne la politique commerciale protectionniste de l'administration Biden. Joe Biden n'a pas seulement conservé les droits de douane de son prédécesseur, il en a aussi introduit de nouveaux. En fait, les revenus liés aux droits de douane ont fortement augmenté sous la présidence de Joe Biden.



Il faut souligner que Kamala Harris a souvent témoigné être critique des accords de libre-échange avant de devenir vice-présidente. Avec neuf autres sénateurs américains, elle avait voté contre l'ACEUM en 2020, quand Donald Trump l'avait introduit pour remplacer l'ALENA. « En éludant la question du changement climatique, l'ACEUM ne répond pas aux crises actuelles », avait-elle déclaré à l'époque.⁵

Kamala Harris a également apporté un soutien sans faille à toute législation qui subventionne largement la production nationale de véhicules électriques, d'énergie verte et d'infrastructures. Les principaux chiffres font état de \$465 milliards de dépenses dans de tels projets, mais le montant réel est bien plus élevé, car la plupart des subventions prennent la forme de crédits d'impôt pour ainsi dire illimités qui favorisent la production nationale. *The Economist* a estimé que les subventions pourraient totaliser \$100 milliards par année sur la prochaine décennie, soit environ le double de ce qu'elles représentaient avant la pandémie.

De ce fait, le Canada a dû accroître le soutien financier apporté à des secteurs clés pour faire face à la concurrence et attirer les investisseurs. Au total, les gouvernements fédéral et provinciaux ont déjà engagé plus de \$50 milliards en soutien financier à destination de la seule production de véhicules électriques.

Chine

La politique envers la Chine restera guidée par la fermeté, quelle que soit l'issue du scrutin, ce qui signifie que le découplage se poursuivra progressivement dans des secteurs clés tels que la TI, l'énergie verte et la fabrication de produits d'avant-garde.

En 2019, Donald Trump a interdit la vente de puces haut de gamme à Huawei et à d'autres entreprises clés. En 2022, Joe Biden a élargi l'interdiction en imposant de sévères restrictions sur les ventes de semiconducteurs avancés à toutes les entreprises chinoises. Plus récemment, l'administration Biden a imposé des droits de douane plus élevés sur les importations chinoises liées aux produits de TI, aux véhicules électriques, à l'acier, à l'énergie verte et aux produits médicaux. L'administration devrait proposer une interdiction sur les logiciels de conduite autonome les plus perfectionnés provenant de Chine en raison des risques de cyberespionnage.

⁵ « Canadians should resist the temptation of idealizing Kamala Harris. She's just as protectionist as Biden », *The Globe and Mail*, 24 juillet 2024

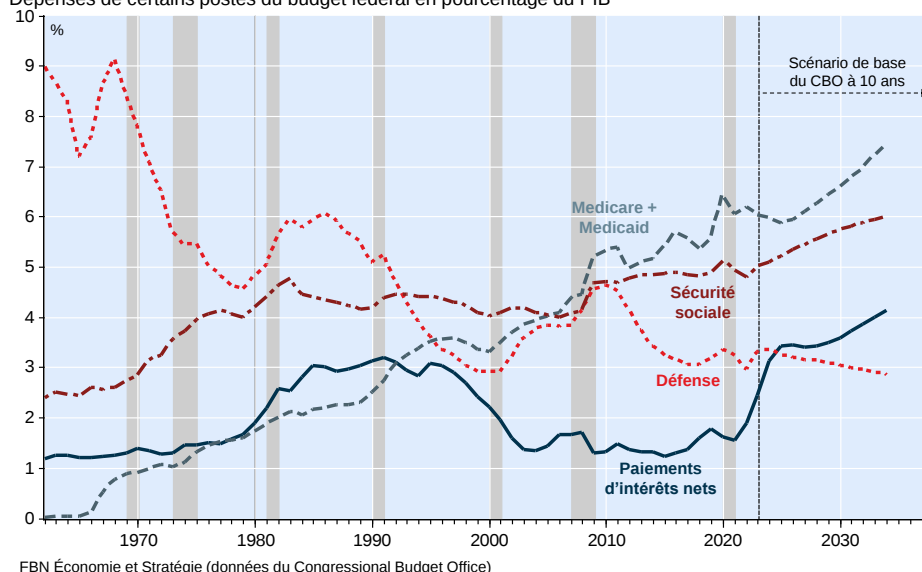
Le problème de l'augmentation de la dette

Les États-Unis gèrent les niveaux élevés d'endettement plus efficacement que beaucoup d'autres pays en raison du statut de monnaie de réserve du dollar, de leurs marchés financiers profonds, de leurs coûts d'exploitation et d'énergie plus faibles et de leur économie relativement robuste. Mais leurs contraintes aussi sont importantes. D'après le Congressional Budget Office (CBO), la dette fédérale détenue par le public en pourcentage du PIB a crû de 35% en 2007 à 100% en 2024, approchant de niveaux enregistrés pour la dernière fois à la fin de la Seconde Guerre mondiale.

L'augmentation des taux d'intérêt pose aussi problème. Le CBO estime que, en 2024, les paiements d'intérêts (\$870 milliards) dépasseront les dépenses de défense nationale (\$822 millions) pour la première fois depuis 1940.⁶

États-Unis : Le service de la dette devrait dépasser les dépenses de défense cette année

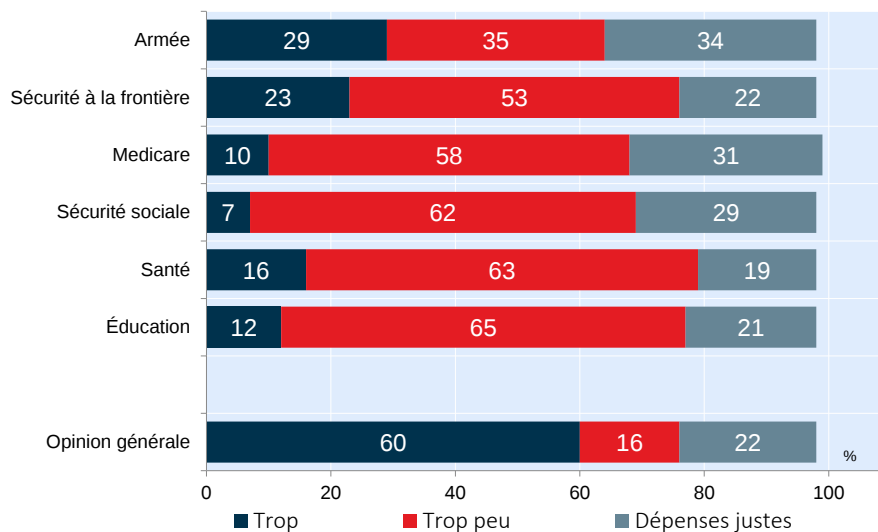
Dépenses de certains postes du budget fédéral en pourcentage du PIB



Les deux candidats s'opposent sur la question des coupes franches dans les retraites ou le système de santé, et aucun n'a précisé dans quelle mesure la dette augmenterait s'ils tenaient leurs promesses de campagne, ce qui n'arrange en aucun cas le problème de la dette. Cela se reflète au moins en partie dans les sondages qui montrent que les Américains, bien qu'ils soutiennent la réduction de la dette en principe, sont aussi farouchement opposés aux baisses des dépenses dans des postes clés du budget tels que la sécurité sociale ou le système de santé.

Une majorité juge les dépenses publiques trop élevées; mais pour des postes en particulier, les répondants sont moins critiques

Opinions d'adultes américains sur les dépenses publiques, par catégories



⁶ « Do We Spend More On Interest Than Defense? » Committee for a Responsible Federal Budget, 20 février 2024

Le prochain occupant de la Maison-Blanche devra gérer le problème du plafond de la dette en janvier 2025

Dans presque tous les pays, lorsque des programmes de dépenses sont approuvés, le gouvernement emprunte simplement ce dont il a besoin. Ce n'est pas le cas aux États-Unis, où le Congrès fixe une limite au montant que le gouvernement peut emprunter; lorsque celle-ci est atteinte, les législateurs doivent la relever ou la suspendre afin que le département du Trésor puisse emprunter davantage.

Les États-Unis atteindront leur limite d'emprunt le 1^{er} janvier 2025, à peine quelques jours avant que le nouveau Congrès ne prête serment le 6 janvier. Comme cela s'est déjà produit, le département du Trésor aura sans aucun doute recours à des artifices comptables comme la suspension des investissements dans certains fonds de pension des employés du gouvernement, afin de repousser de quelques semaines le moment où le pays ne peut plus honorer ses obligations financières.

Si le risque de défaut des États-Unis est faible, il pourrait toutefois être risqué d'accepter des financements supplémentaires sans engagement à mener des réformes de réduction de la dette, ce qui pourrait entraîner de nouvelles dégradations de la note de crédit. En 2023, Fitch a abaissé la note de crédit à long terme des États-Unis, et Moody's a modifié ses perspectives de Stables à Négatives en raison des inquiétudes que suscitent les perspectives budgétaires des États-Unis et du manque de volonté politique pour résoudre le problème.

Ce qui peut changer la donne : le contrôle de tous les leviers de gouvernement

Si Kamala Harris est élue et prend le contrôle des deux chambres du Congrès, même avec une faible marge, elle sera en position de force pour faire adopter des textes législatifs majeurs. Pour ce faire, elle pourrait recourir à la réconciliation, un processus législatif qui permet d'adopter les projets de loi sur les dépenses et les impôts avec une majorité simple (50 voix + 1) au Sénat plutôt qu'avec la majorité qualifiée habituelle (60 voix). Il faut noter toutefois que, dans le cadre de ce processus, toute modification de la politique budgétaire ne peut augmenter le déficit fédéral au-delà d'une période de 10 ans. C'est pourquoi les réductions d'impôts de 2017 adoptées par l'administration Trump comprenaient des dispositions expirant au-delà d'un certain délai.

Historiquement, c'est au cours des deux premières années de leur mandat que les présidents élus contrôlant tous les organes du gouvernement ont eu le plus de succès dans la mise en œuvre de certaines mesures de leur programme législatif. Après les élections de mi-mandat, le parti présidentiel perd souvent le contrôle d'une ou des deux chambres, rendant généralement plus difficile l'adoption des lois proposées.

Les deux derniers démocrates à avoir occupé le bureau ovale en sont l'illustration. Au cours des deux premières années de son premier mandat, le président Obama a fait adopter les lois *American Recovery and Reinvestment Act*, *Affordable Care Act* et *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Le président Biden a fait adopter les lois *Infrastructure Investment and Jobs Act* et *Inflation Reduction Act*. Tous deux ont perdu le contrôle du Congrès lors des élections de mi-mandat et ont dû recourir à des décrets-lois, qui permettent aux présidents de mettre en œuvre certaines réglementations sans l'approbation du Congrès, pour faire avancer leurs programmes.

La difficulté à gouverner par décret-loi

Soulignons toutefois que la mise en œuvre ou l'annulation de nouveaux décrets-lois peut être un processus de longue haleine. Il faut souvent plusieurs mois ou années pour examiner les éventuelles contestations juridiques et y répondre. En règle générale, elles sont d'abord examinées par les tribunaux fédéraux de district. Si ces affaires sont entendues par des juges nommés par des démocrates, il y a plus de chances pour que les décrets-lois ne soient pas annulés.

La guerre en Ukraine

Alors qu'une administration Harris reprendrait la ligne de Joe Biden consistant à soutenir l'Ukraine et à faire moins pression sur elle pour qu'elle négocie à court terme que le ferait Donald Trump, il est important de garder à l'esprit que, quelle que soit l'issue des élections américaines, une expansion territoriale importante reste un défi pour l'Ukraine. Les défenses russes sont en effet profondément ancrées, avec de vastes champs de mines, des tranchées et des pièges tout le long de la ligne de front. La Russie a aussi un avantage important par le nombre de missiles et les moyens d'artillerie dont elle dispose.

Tout règlement se solderait probablement par un gel du conflit plutôt que par un traité de paix formel, les Russes conservant sans doute le contrôle de l'essentiel du territoire occupé. Cela pourrait entraîner des demandes d'aide financière supplémentaires à l'Occident pour rebâtir l'Ukraine et son économie, ainsi qu'une aide militaire accrue pour la protéger contre de nouvelles attaques.

Conclusion

En résumé, les projets politiques ambitieux de Kamala Harris pourraient avoir un impact important sur divers secteurs de l'économie, allant du logement à la politique fiscale en passant par l'énergie et le commerce international.

Ses chances de faire adopter au moins une partie de ses projets seraient nettement améliorées si les démocrates contrôlaient les deux chambres du Congrès. Mais l'histoire laisse penser qu'elle ne disposerait probablement que d'une fenêtre de deux ans pour réaliser son programme avant de perdre le contrôle du Congrès aux élections de mi-mandat. On s'attend à ce qu'elle donne la priorité à la politique fiscale, aux frais de logement et aux crédits d'impôt pour les enfants.

Cependant, l'adoption de mesures législatives importantes sans augmentation des prélèvements fiscaux ou réduction des dépenses compensatoires – comme ce fut le cas avec les administrations républicaines et démocrates au cours des dernières décennies – aggraverait une situation budgétaire déjà difficile et bouleverserait potentiellement le marché des obligations du Trésor.



En même temps, une augmentation de l'impôt des sociétés, considérée par certains comme nécessaire pour financer le programme social de l'administration, pourrait freiner les marchés boursiers si elle était considérée comme excessive.

Enfin, en cas de gouvernement divisé, les investisseurs devraient se focaliser plus sur les dirigeants des organismes de réglementation clés que sur les projets de loi qui ont souvent moins de chances d'être adoptés. Et ce, parce que les dirigeants d'organismes de réglementation peuvent souvent imposer des changements sans avoir besoin de l'aval du Congrès. Ils peuvent aussi choisir de ne pas appliquer strictement les lois ou règlements existants.



Abonnez-vous à nos publications : FBN.EconomieetStrategie@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. 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 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. 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 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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.