

Des signaux d'alarme clignotent pour l'économie américaine

Par Stéphane Marion et Matthieu Arseneau

Sommaire

- Après avoir initialement fait fi de la rhétorique protectionniste agressive de Washington et la menace imminente de droits de douane élevés, les marchés boursiers mondiaux réagissent maintenant. Les taxes à l'importation déjà en place ont porté le taux de droits de douane américain effectif à environ 7 %, le plus élevé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Si Washington procède à une deuxième vague de taxes sur les importations étrangères, comme annoncé récemment, le taux de droits de douane effectif pourrait grimper à 15 %, un niveau jamais vu depuis les années 1930.
- Alors que Washington affirme que l'économie est bien positionnée pour résister à une guerre commerciale, en citant le fait que les exportations ne représentent que 11 % du PIB, le marché boursier pourrait en dire autrement. Les ventes à l'étranger représentent 41 % des revenus totaux des entreprises du S&P 500. Parmi tous les secteurs, celui des technologies de l'information est le plus exposé à une guerre tarifaire potentielle et aux mesures de rétorsion de la part des partenaires commerciaux étrangers, avec près de 60 % de ses ventes réalisées à l'étranger.
- Après avoir initialement résisté à l'impact négatif des menaces tarifaires américaines sur l'économie canadienne, le S&P/TSX a maintenant perdu la quasi-totalité de ses gains de 2025. Au moment où nous écrivons ces lignes, l'indice de référence canadien n'a augmenté que de 0,1 %, seuls trois secteurs (matériaux, énergie et services publics) restant en territoire positif.
- Ce mois-ci, nous accentuons davantage notre allocation d'actifs défensive en augmentant nos liquidités et en réduisant notre exposition aux actions américaines à 5 points de pourcentage en dessous de l'indice de référence. L'orientation stagflationniste de la politique économique américaine actuelle - marquée par un protectionnisme agressif, un laxisme budgétaire et des mesures d'immigration restrictives - fait peser des risques importants sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et la rentabilité des entreprises.

Monde : Sous pression

Après avoir d'abord ignoré la rhétorique protectionniste agressive de Washington et la menace rampante de droits de douane généralisés, les marchés boursiers du monde réagissent maintenant. L'indice MSCI Monde (tous pays) a chuté de plus de 4 % en mars et les actions américaines ont pâti le plus (tableau).

Monde : Les marchés boursiers pâtissent de l'incertitude commerciale

Indice composé MSCI : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	du trimestre	de l'année
MSCI Monde (TP)	-4,4	-2,2	-2,2
MSCI Monde	-5,1	-2,9	-2,9
MSCI États-Unis	-6,4	-5,3	-5,3
MSCI Canada	-3,0	-0,1	-0,1
MSCI Europe	-2,6	7,1	7,1
MSCI Pacifique sans le Japon	-1,3	0,1	0,1
MSCI Japon	2,4	-1,7	-1,7
MSCI MÉ	1,7	3,9	3,9
MSCI MÉ EMOA	2,2	6,6	6,6
MSCI MÉ Amérique latine	4,0	7,4	7,4
MSCI MÉ Asie	1,5	3,2	3,2

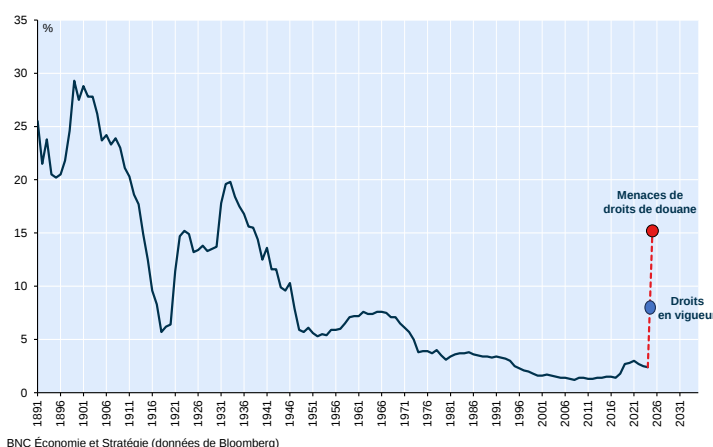
3/28/2025

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La mauvaise performance du marché boursier américain souligne l'ampleur de la menace des droits de douane et leur potentiel d'inflexion des résultats des entreprises. Selon Bloomberg, les taxes à l'importation déjà en place ont fait monter le taux effectif des droits de douane américains d'environ 7 % - soit plus haut que jamais depuis la Deuxième Guerre mondiale. Si Washington met en application une deuxième vague de prélèvements sur les importations de l'étranger, comme cela a été annoncé récemment, le taux effectif des droits de douane pourrait bondir à 15 %, ce qui ne s'était plus vu depuis les années 1930 (graphique).

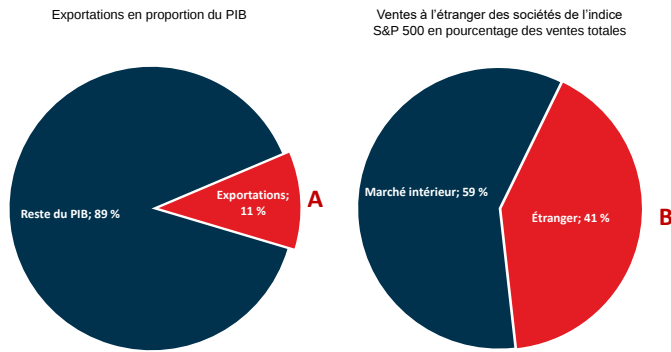
États-Unis : Retour aux années 1930?

Moyenne historique des droits de douane américains effectifs : appliqués et dont la menace a été brandie



Une taxe à l'importation de cette ampleur pourrait avoir des implications importantes pour les sociétés américaines. Alors que Washington affirme que l'économie est bien placée pour pouvoir résister à une guerre commerciale – en faisant valoir que les exportations ne représentent que 11 % du PIB –, le marché boursier pourrait voir les choses différemment. Les ventes à l'étranger représentent une part non négligeable, de 41 %, du chiffre d'affaires total des sociétés de l'indice S&P 500 (graphique).

S&P 500 : Le marché boursier est très exposé à une guerre commerciale

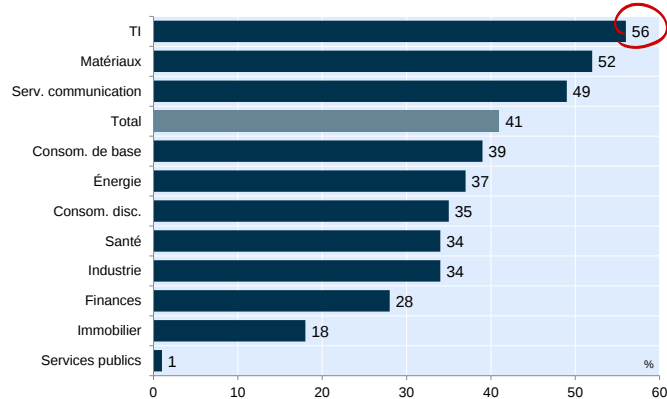


BNC Économie et Stratégie (données du BEA et de Factset)

De tous les secteurs, celui de la technologie de l'information est le plus exposé à une guerre tarifaire potentielle et aux mesures de rétorsion des partenaires commerciaux étrangers, réalisant près de 60 % de ses ventes à l'étranger. Il est suivi de près par ceux des matériaux et des services de communication (graphique).

S&P 500 : Le secteur technologique est le plus vulnérable

Part des ventes réalisées en dehors des États-Unis

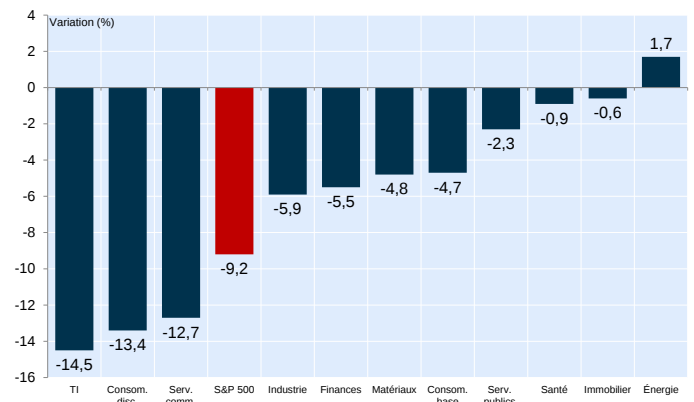


BNC Économie et Stratégie (données du BEA et de Factset)

Il n'est par conséquent pas étonnant que le secteur de la TI – qui représente une part substantielle de 30 % de l'indice S&P 500 – ait été affecté le plus sévèrement et ait chuté de 14,5 % depuis que l'indice a culminé le 19 février 2025. Et la TI n'est pas le seul secteur concerné. Le repli s'est propagé à d'autres secteurs; la consommation discrétionnaire et les services de communication ont notamment reculé de plus de 10 %. L'énergie se démarque comme unique secteur affichant un rendement positif depuis le 19 février (graphique).

S&P 500 : La baisse dépasse les 10 % dans trois secteurs importants

Rendements depuis le pic de l'indice S&P 500 du 19 février 2025 (jusqu'au 28 mars 2025)

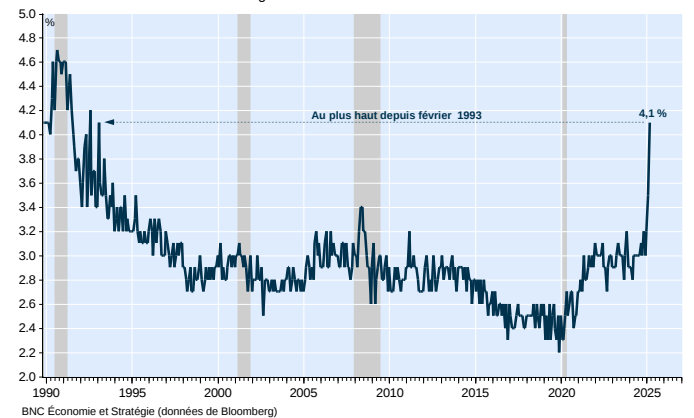


BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

L'incertitude entourant les droits de douane commence aussi à saper la confiance des consommateurs américains. Les attentes d'inflation des ménages à moyen terme ont bondi à un sommet qui n'avait plus été atteint depuis 32 ans, de 4,1 %, en mars (graphique).

É.-U. : Les attentes d'inflation au plus haut depuis 32 ans

Attentes d'inflation des consommateurs dans les 5-10 prochaines années, enquête sur la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan

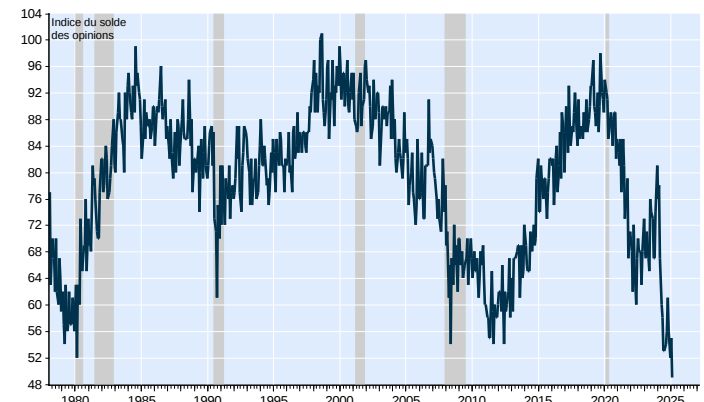


BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Résultat, l'enquête sur la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan de mars a enregistré le solde d'opinions sur l'amélioration du pouvoir d'achat le plus négatif de son histoire – dépassant même les creux atteints pendant la période de forte inflation des années 1980 (graphique).

É.-U. : Les prévisions de pouvoir d'achat atteignent un creux record

Prévisions de revenu réel des ménages au cours des 12-24 prochains mois*, Université du Michigan



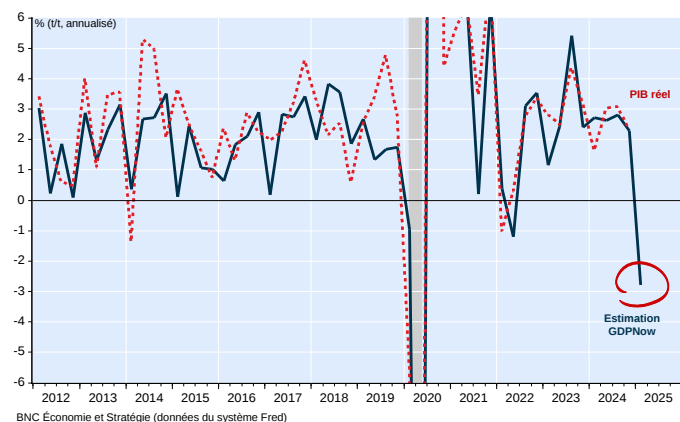
*Pourcentage de répondants prévoyant une hausse – Pourcentage de répondants prévoyant une baisse + 100

BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

La combinaison d'une inflation élevée et d'une baisse du pouvoir d'achat – qui est le propre de la stagflation – présente un tableau inquiétant pour l'économie américaine et le volume de ventes futur des sociétés américaines. Selon l'estimation GDPNow de la Fed d'Atlanta, en date du 28 mars, l'économie était en passe d'enregistrer une contraction annualisée de 2,8 % au 1T 2025. À un mois de la première estimation officielle du PIB (des révisions à la hausse sont encore possibles), il s'agit de la plus faible estimation de croissance de l'histoire de GDPNow depuis son lancement en 2011, hors récession COVID (voir graphique).

É.-U. : Des signaux d'alarme clignotent pour l'économie américaine

Estimation GDPNow de la Fed d'Atlanta et PIB réel



Un ralentissement économique clair – sans parler d'une contraction en bonne et due forme – contraste avec le consensus actuel des analystes, qui tablent sur une croissance des BPA de 11 % en 2025. Cette prévision comprend des apports positifs de tous les grands secteurs sauf de ceux de l'immobilier et de l'énergie. À notre avis, il reste beaucoup de place pour des révisions à la baisse des bénéfices au cours des prochains mois (tableau).

S&P 500 : Le consensus table encore sur une croissance du BPA à deux chiffres en 2025

BPA : Réalisé et prévu par les analystes

	Bénéfice par action					Croissance du BPA (%)		
	2024	2025	2026	247	277	2025	2026	12 PM
S&P 500	238	265	304	247	277	11	14	12
ÉNERGIE	46	46	54	46	48	0	19	5
MATÉRIAUX	25	26	31	25	27	4	18	8
INDUSTRIE	43	50	58	44	52	16	16	17
CONS. DISC.	59	63	73	60	65	7	16	9
CONS. DE BASE	39	40	43	39	41	2	8	4
SANTÉ	81	95	105	84	98	18	10	16
FINANCES	46	49	55	47	51	6	13	8
TI	130	156	183	139	166	20	18	19
TÉLÉCOM	16	18	20	16	18	12	14	13
SERV. PUBLICS	21	22	24	21	23	5	8	6
IMMOBILIER	7	7	7	7	7	-4	13	1

3/28/2025

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

S&P/TSX : Adieu aux gains de l'année

Après avoir résisté initialement à l'impact négatif des droits de douane américains sur l'économie canadienne, l'indice S&P/TSX a maintenant reperdu la quasi-totalité des gains réalisés depuis le début de 2025. Au moment de rédiger ces notes, l'indice de référence canadien est en hausse d'à peine 0,1 %, et seulement trois de ses secteurs – matériaux, énergie et services publics – affichent encore une progression (tableau).

S&P/TSX : L'indice repere ses gains du début de l'année

Indice composé S&P/TSX : Évolution des cours

	Depuis le début		
	du mois	de l'année	du trimestre
S&P TSX	-2,5	0,1	0,1
MATÉRIAUX	6,4	19,3	19,3
ÉNERGIE	2,9	1,0	1,0
SERVICES PUBLICS	1,0	3,3	3,3
CONS. DE BASE	0,4	-2,6	-2,6
IMMOBILIER	-2,0	-2,8	-2,8
TÉLÉCOM	-3,7	-0,2	-0,2
CONS. DISC.	-4,1	-2,2	-2,2
FINANCES	-4,7	-3,0	-3,0
BANQUES	-5,0	-4,0	-4,0
SANTÉ	-5,1	-10,0	-10,0
INDUSTRIE	-5,8	-3,3	-3,3
TI	-12,3	-7,0	-7,0

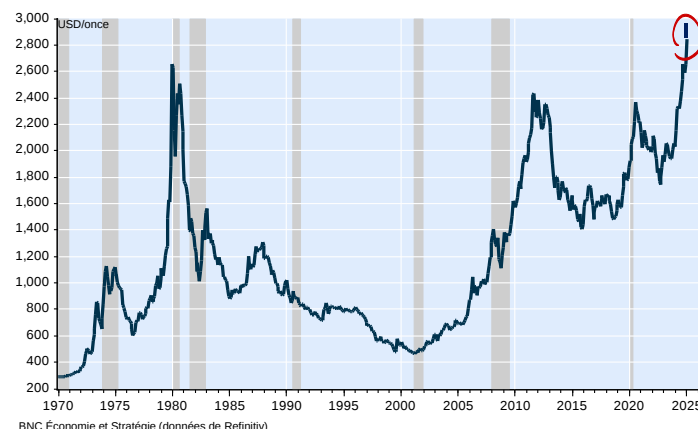
3/28/2025

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Le secteur des matériaux continue de bénéficier de l'ascension parabolique des prix de l'or, nourrie par la dérive protectionniste actuelle et l'augmentation de l'incertitude géopolitique. En mars, le lingot d'or a dépassé les 3 000 \$ US l'once, enregistrant de nouveaux records à la fois en termes nominaux et après correction des effets de l'inflation (graphique).

Monde : L'or atteint les 3 000 \$ US l'once

Prix de l'or en dollars constants (corrige de l'IPC américain – données mensuelles)



BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

La tendance à la hausse de l'or continuera-t-elle? Alors que la courbe prévisionnelle laisse entrevoir une augmentation modeste d'environ 3 % sur les six à douze prochains mois, le consensus des analystes pointe un repli potentiel de l'ordre de 8 à 12 % (tableau).

Prévision de prix des produits de base

Hypothèses des analystes	Cuivre	Or	Pétrole brut	Gaz naturel
Prix actuels	9795	3120	69	4,19
Hypothèses des analystes				
T+2	9550	2850	69	3,50
T+4	9700	2723	68	3,75
Croissance (T ₁ /T ₀)				
T+2	-2,5 %	-8,7 %	-0,5 %	-16,5 %
T+4	-1,0 %	-12,7 %	-2,0 %	-10,5 %

Prévisions de prix actuelles

	Cuivre	Or	Pétrole brut	Gaz naturel
Prix actuels	9795	3120	69	4,19
Prix futurs				
T+2	9794	3147	67	4,54
T+4	9762	3211	65	4,46
Croissance (T ₁ /T ₀)				
T+2	0,0 %	0,9 %	-3,2 %	8,3 %
T+4	-0,3 %	2,9 %	-6,3 %	6,4 %

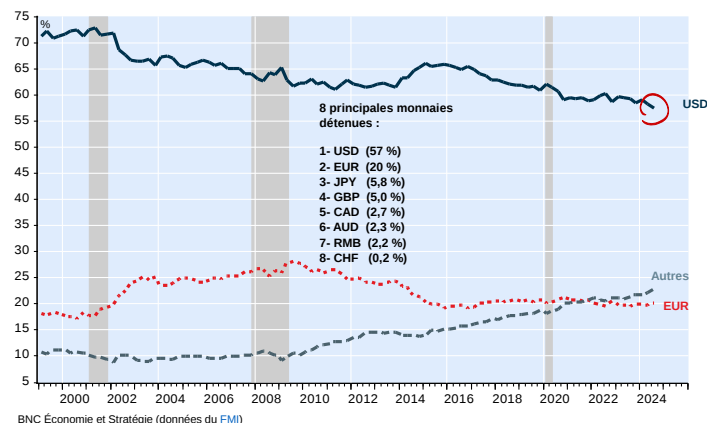
3/31/2025

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

À notre avis, les deux estimations pour le métal jaune semblent exagérément prudentes. Alors que Washington manifeste de plus en plus l'intention de réduire la protection militaire de ses alliés, le statut du dollar américain comme monnaie de réserve mondiale pourrait être remis en question – ce qui serait probablement positif pour l'or. Selon les données les plus récentes, la part du dollar US dans les réserves de change mondiales a chuté à un nouveau creux générationnel de 55 % (graphique).

Monde : Le statut de monnaie de réserve de l'USD s'érode

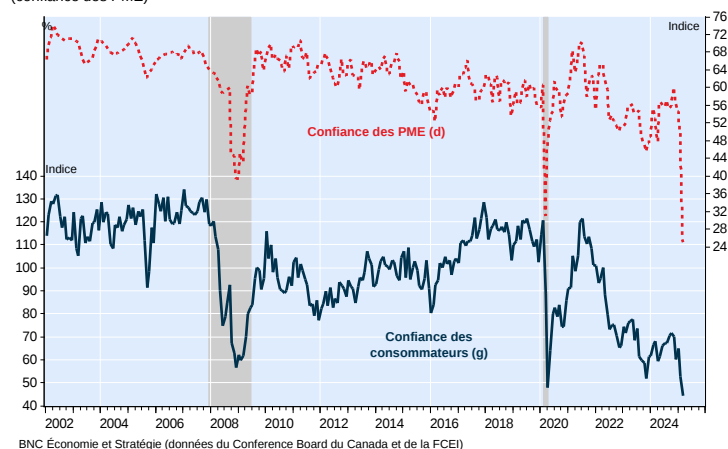
Parts des réserves de change totales attribuées



Les perspectives pour l'économie canadienne plus large restent incertaines. Bien qu'on s'attende à une croissance positive forte du Canada au T1 – contrastant avec une contraction probable aux États-Unis –, il y a peu de raisons de s'en complaire, car les facteurs motivant l'élan récent semblent en grande partie passagers. Plusieurs secteurs ont été soutenus par une hausse des exportations alors que les sociétés américaines ont accéléré leurs achats de marchandises canadiennes avant l'imposition des droits de douane attendus. En même temps, les ménages ont profité de mesures de stimulation gouvernementales, dont la suspension de la TPS/TVH et les aides aux ménages avant l'élection en Ontario. À l'avenir, le projet de l'administration américaine d'imposition de droits de douane réciproques au début d'avril représente un risque important pour les perspectives économiques du Canada. L'effondrement récent de la confiance des petites entreprises menace la stabilité du marché du travail et les investissements futurs. Par ailleurs, la confiance des consommateurs a chuté à un plancher record en mars, laissant présager un ralentissement des dépenses des ménages à moins que les tensions avec les États-Unis ne retombent considérablement (graphique).

Canada : La confiance a plongé devant l'incertitude douanière

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board et baromètre des affaires de la FCEI (confiance des PME)



En conséquence, nous nous attendons à un net ralentissement de l'économie canadienne au deuxième semestre de 2025. Cela prépare le terrain à de possibles surprises négatives dans les résultats des entreprises, particulièrement alors que le consensus table toujours sur une hausse des BPA de 11 % en 2025 (tableau).

S&P/TSX : Les prévisions de bénéfice semblent ambitieuses

Indice composé S&P/TSX : prévision de BPA des analystes

	Bénéfice par action					Croissance du BPA (%)		
	2024	2025	2026	12 DM	12 PM	2025	2026	12 PM
S&P TSX	1465	1630	1822	1509	1682	11	12	11
ÉNERGIE	197	226	233	204	225	14	3	10
MATÉRIAUX	177	224	278	189	238	27	24	26
INDUSTRIE	233	261	302	239	271	12	16	13
CONS. DISC.	198	204	236	199	211	3	16	6
CONS. DE BASE	471	529	591	480	536	12	12	12
SANTÉ	14	19	21	15	19	34	10	30
FINANCES	344	369	410	353	383	7	11	9
BANQUES	373	402	443	385	419	8	10	9
TI	28	31	37	28	33	11	19	15
TÉLÉCOM	89	85	88	88	85	-5	5	-3
SERV. PUBLICS	109	123	138	112	126	13	12	13
IMMOBILIER	185	236	245	193	239	28	4	24

3/28/2025

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Répartition des actifs

Ce mois-ci, nous accentuons notre répartition des actifs défensif en augmentant notre position en liquidités, par la réduction de notre exposition aux actions américaines à 5 points de pourcentage sous la norme de référence. Le penchant de la politique économique américaine actuelle qui conduit à la stagflation – marqué par un protectionnisme agressif, un laxisme fiscal et des mesures restrictives en immigration – représente un risque significatif sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et les bénéfices des entreprises. Cette dynamique limite aussi la capacité des banques centrales d'offrir un soutien par leur politique monétaire. Nous prévoyons de maintenir ce positionnement prudent jusqu'à ce que la Maison Blanche adopte des mesures visant à protéger la croissance économique américaine et à rétablir la stabilité macroéconomique.

Répartition des actifs			
	Indice de référence (%)	Recommandation FBN (%)	Variation (%)
Marché boursier			
Actions canadiennes	20	18	
Actions américaines	20	15	-3
Actions étrangères (EAE0)	5	3	
Marchés émergents	5	3	
Marché obligataire	45	53	
Liquidités	5	8	+3
Total	100	100	

BNC Économie et Stratégie

Rotation sectorielle

Notre répartition sectorielle reste inchangée ce mois-ci.

Prévisions de marché

Prévisions Canada		
	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	3/28/2025	T4 2025
S&P/TSX	24 759	23 900
Hypothèses		T4 2025
Niveau: Bénéfices	1509	1540
Dividendes	732	748
Ratio C/B passé	16.4	15.5

* Avant éléments extraordinaires selon Thomson

BNC Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Prévisions États-Unis		
	Actuel	Cible
Niveau de l'indice	3/28/2025	T4 2025
S&P 500	5581	5300
Hypothèses		T4 2025
Niveau: Bénéfices	247	249
Dividendes	76	77
Ratio C/B passé	22.6	21.3

* Bénéfices opérationnels du S&P, approche ascendante.

Rotation sectorielle fondamentale – Avril 2025

Rotation sectorielle fondamentale - Avril 2025

Nom (secteur/industrie)	Recommandation	Pondération S&P/TSX
Énergie	Équipondérer	17.2%
Équipements et services pour l'énergie	Équipondérer	0.2%
Pétrole, gaz et combustibles	Équipondérer	17.0%
Matériaux	Équipondérer	13.6%
Produits chimiques	Sous-pondérer	1.1%
Emballage et conditionnement	Équipondérer	0.4%
Métaux et minerais *	Équipondérer	11.9%
Or	Sur-pondérer	9.2%
Papier et industrie du bois	Équipondérer	0.3%
Industrie	Sous-pondérer	12.2%
Biens d'équipement	Équipondérer	3.0%
Services aux entreprises	Sous-pondérer	3.9%
Transports	Sous-pondérer	5.3%
Consommation discrétionnaire	Sous-pondérer	3.2%
Automobiles et composants automobiles	Sous-pondérer	0.4%
Biens de consommation durables et habillement	Sous-pondérer	0.3%
Services aux consommateurs	Sous-pondérer	0.8%
Distribution	Équipondérer	1.6%
Biens de consommation de base	Sur-pondérer	3.8%
Distribution alimentaire et pharmacie	Sur-pondérer	3.5%
Produits alimentaires, boisson et tabac	Sur-pondérer	0.3%
Santé	Équipondérer	0.3%
Équipements et services de santé	Équipondérer	0.2%
Produits pharmaceutiques et biotechnologie	Équipondérer	0.1%
Finance	Équipondérer	32.1%
Banques	Équipondérer	19.5%
Services financiers diversifiés	Équipondérer	4.6%
Assurance	Équipondérer	7.9%
Technologies de l'information	Équipondérer	9.4%
Télécommunications	Sur-pondérer	2.4%
Services aux collectivités	Sur-pondérer	3.9%
Immobilier	Sous-pondérer	1.9%

* Métaux et minerais excluant la sous-industrie de l'Or.



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 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 BNC 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. BNC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par BNC 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. (« BNCFI ») 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 BNCFI.

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 BNC Financial Markets Asia Limited (« BNCFMA »), 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 BNCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous fondant sur ces informations.

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

Des conflits d'intérêts concernant BNCFMA 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 BNCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par BNCFMA 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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.