

Le marché pétrolier sur le radar de l'OPEP+; les consommateurs de cuivre redoutent la grève de la mine d'Escondida

- Les cours du pétrole se sont repliés après avoir atteint 80 \$ le baril (Brent) lorsque l'Arabie saoudite et la Russie ont annoncé qu'elles souhaitaient hausser la production de l'OPEP+ pour détendre un peu la conjoncture actuelle.
- Le gouvernement fédéral a annoncé qu'il avait l'intention de se porter acquéreur, auprès de Kinder Morgan, du réseau Trans Mountain et qu'Ottawa mènerait à bien la phase de la construction du projet d'agrandissement de ce réseau. Si cette décision a été prise, c'est parce que la capacité de plus en plus rare dans le transport par oléoduc à partir de l'Ouest canadien augmente la volatilité des rabais sur le WCS en réaction à des décisions comme le changement de règles récemment proposé par Enbridge pour le traitement des demandes de transport dans le réseau principal de TransCanada.
- Les négociations syndicales à Escondida, première mine de cuivre dans le monde, ont fait monter les cours du cuivre : les acheteurs théaurisent des tonnes de cuivre en prévision d'une répétition éventuelle de l'arrêt de travail de 44 jours de l'an dernier.
- Vale a annoncé qu'elle commencerait à réaliser le projet de 2 milliards de dollars pour la conversion de la mine de la baie de Voisey à Terre-Neuve-et-Labrador pour transformer l'exploitation de surface en mine souterraine. Cette décision s'explique par l'amélioration de la conjoncture du marché du nickel et par l'accroissement de la valeur de l'offre du sous-produit de la mine, soit le cobalt.

En mai, l'Indice des prix des produits de base de la Banque Scotia a gagné 2,3 % en glissement mensuel grâce aux gains soutenus du complexe de l'énergie (+4,8 %). Les cours du pétrole ont atteint leur plus haut depuis l'effondrement de 2014, ce qui a compensé le piètre rendement des métaux et la dégringolade des cours des produits agricoles.

LES COURS DU PÉTROLE SE REPLIENT ALORS QUE L'OPEP+ SONDE À HAUSER L'OFFRE

Les cours du brut Brent se sont hissés à 80 \$ le baril à la fin de mai avant de retomber lorsque l'Arabie saoudite et la Russie, qui sont de loin les plus grands producteurs de l'alliance de l'OPEP+, ont annoncé qu'elles étaient favorables à un relèvement de la production pour détendre un peu la conjoncture, en raison de l'offre qui se creuse. Après avoir atteint leur plus haut depuis la chute des cours en 2014, les contrats du Brent sont retombés à 73 \$-75 \$ le baril — ce qui représente toujours plus de 60 % par rapport à 45 \$ le baril en juin 2017 sur fond de conjoncture tendue de l'offre. Le ministre du Pétrole de l'Arabie saoudite aurait déclaré qu'une hausse de la production est « inévitable » en raison des cours élevés, de la baisse de l'offre vénézuélienne et du potentiel de barils perdus en raison des sanctions américaines contre l'Iran.

Nous nous attendons à ce que l'OPEP+ annonce qu'elle a l'intention de relever la production de l'ensemble du groupe de 300 à 500 kbpj dans le dernier semestre de 2018, dans la foulée des réunions des 22 et 23 juin 2018 (de l'OPEP, suivies des entretiens concertés de l'OPEP et des pays non membres). Nous nous attendons aussi à ce que l'OPEP+ annonce que les producteurs sont disposés à relever leur production de 500 à 1 000 kbpj supplémentaires d'ici la fin de 2019, ce qui épisera le reste des contingents volontaires (à l'exception du Venezuela) entrés en vigueur en janvier 2017 (graphique 1). Cette décision vient accélérer le calendrier par rapport à nos attentes antérieures, puisque nous avions prévu un assouplissement des contingents de production dans le dernier semestre de 2019, ce qui laisse entendre que les grands producteurs sont plus optimistes qu'ils l'étaient il y a quelques mois dans leurs prévisions sur l'évolution du marché pétrolier.

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

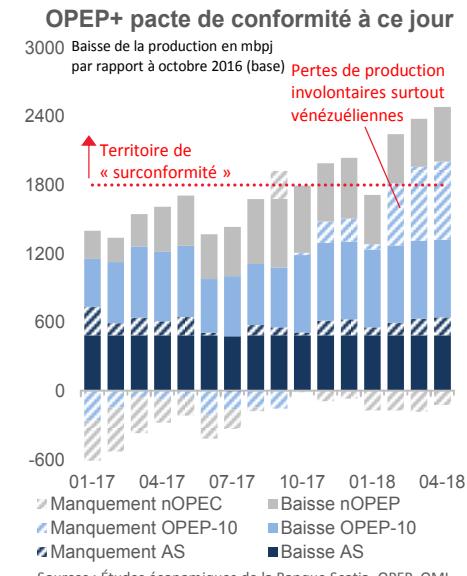


Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits				
mai 2018	(variation en %)			
	M/M	A/A	Cumul	
Tous les produits*	2.3	19.7	11.4	
Industriels	3.3	22.4	12.0	
Pétrole et gaz	4.8	29.8	12.6	
Métaux et minéraux	-0.6	9.2	3.7	
Produits forestiers	6.9	33.1	27.0	
Agriculture	-2.7	7.5	8.9	
janvier 2007 = 100				
	2018			
				Moyenne
				mai avr à ce jour
Tous les produits	125.3	122.5	121.2	
Industriels	123.4	119.4	118.2	
Pétrole et gaz	104.2	99.5	94.9	
Métaux et minéraux	122.1	122.8	127.0	
Produits forestiers	178.1	166.6	163.5	
Agriculture	135.8	139.5	138.0	
*Coefficients de pondération : pétrole et gaz (39,9 %), métaux et minéraux (30,1 %), produits forestiers (14,7 %), agriculture (15,3 %); note technique intégrale en page 7.				

L'Iraq, l'Iran et le Venezuela ont déclaré qu'ils s'opposent à la hausse de la production de l'Arabie saoudite et de la Russie; or, il est improbable que ces dissidents aient beaucoup de poids, puisque l'Iraq n'a que très peu participé jusqu'à maintenant à l'effort de contingenterement, que l'Iran est aux prises avec des restrictions à l'exportation en raison des sanctions renouvelées ou que le Venezuela a constaté un effondrement de sa production en raison d'une mauvaise gestion. Cette discorde en prévision de la réunion de l'OPEP rappelle un désaccord comparable en 2011 entre l'Arabie saoudite, qui voulait relever la production, et d'autres petits pays membres qui souhaitaient museler l'offre et hausser les cours; à l'époque, cette réunion n'avait finalement pas permis de dégager de consensus, et Riyad avait unilatéralement relevé sa production pour modérer les cours du pétrole, que le Royaume jugeait excessifs. Il se peut que nous soyons témoins d'un résultat comparable la semaine prochaine; mais cette fois, Moscou participerait au relèvement de la production dans un accord bilatéral avec les Saoudiens.

Dans l'ensemble, le relèvement de la production de l'OPEP+ et les positions spéculatives toujours aussi massives laissent entrevoir un risque de baisse des cours dans les prochains mois; toutefois, les cours devraient, selon les prévisions, recommencer à monter et rester bien orientés après le premier choc de l'offre. Même en tenant compte d'un relèvement de la production de l'OPEP+, on s'attend à ce que le marché continue d'accuser un léger déficit et que les risques des cours à moyen terme basculent en territoire positif en raison des risques de baisse de l'offre par rapport à la vigoureuse croissance de la demande mondiale.

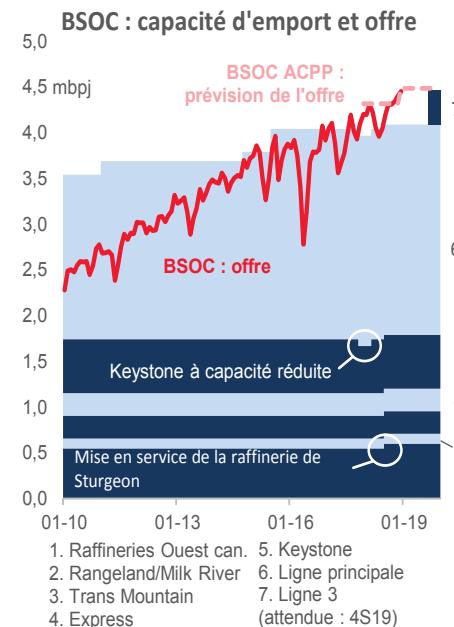
L'ACQUISITION DE TRANS MOUNTAIN ALLÈGE L'INCERTITUDE QUI PÈSE SUR LA CAPACITÉ DE TRANSPORT; LE CHANGEMENT DE RÈGLES D'ENBRIDGE MALMÈNE LES RABAIS DU WCS

Le gouvernement fédéral a annoncé qu'il avait l'intention de se porter acquéreur du réseau Trans Mountain auprès de Kinder et qu'Ottawa mènerait à bien la phase de la construction de deux à trois ans du Projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (PARTM). Il s'agit d'un progrès majeur dans le feuilleton en apparence sans fin des querelles d'oléoduc qui paralysent les projets d'infrastructure de l'énergie au Canada. Le PARTM et Keystone XL sont retardés depuis des années, au-delà du calendrier initial — et selon les perspectives les plus optimistes, ces oléoducs seront mis en service au début de la prochaine décennie — alors que d'autres projets comme le Northern Gateway et Energy Est ont été abandonnés. On est toujours en train de mettre au point les derniers détails; toutefois, selon les grandes lignes du pacte, on consacrera 4,5 milliards de dollars CA à l'oléoduc existant, au terminal maritime de Burnaby et au projet d'agrandissement. Le gouvernement confiera ces actifs à une société d'État, qui enchaînera avec la construction, estimée à 7,4 milliards de dollars CA; il prévoit de reprivilier les actifs à la fin des travaux. Ottawa n'a pas l'intention de participer à long terme à l'exploitation des oléoducs.

Même s'il s'agit d'un signe négatif, puisqu'il aura fallu ce niveau d'intervention de l'État pour protéger l'oléoduc contre l'interférence politique dans le calendrier de construction, cette décision est une bonne nouvelle pour le secteur canadien de l'énergie, qui continue de pâtir des fortes contraintes auxquelles est soumise la capacité de transport par oléoduc à partir de l'Ouest canadien (graphique 2). Les rabais sur le pétrole lourd canadien (WCS et WTI) gravitent autour des 18 \$ le baril, ce qui correspond essentiellement au niveau qui tient compte du transport ferroviaire marginal du pétrole. Or, en tournant à un niveau qui est proche de la capacité maximale, les décisions mineures peuvent provoquer une forte volatilité des différentiels.

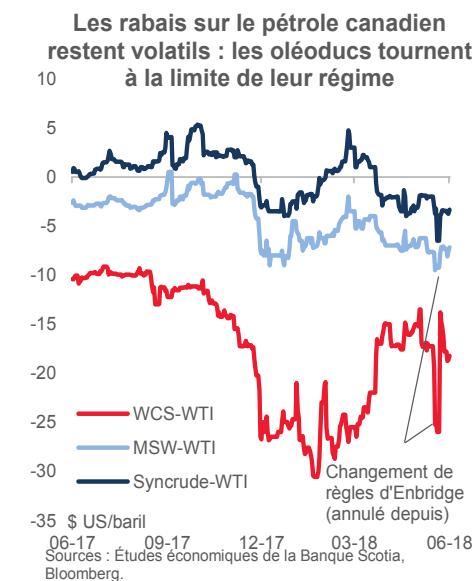
La dernière en date de ces décisions est le changement que propose d'apporter Enbridge au mode de calcul des barils acheminés dans le réseau principal, ce qui a brièvement ramené les rabais à 26 \$ le baril avant qu'Enbridge annule ce changement et que les cours retombent à 18 \$ le baril (graphique 3). Cette évolution s'explique par les distorsions du comportement du marché aux yeux d'Enbridge dans le processus d'acheminement des barils malgré un lourd contingenterement (le rationnement de la capacité) de transport du réseau principal. Puisque le rationnement est devenu une attente normale, on a encouragé les expéditeurs de pétrole à

Graphique 2



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ONÉ, ACPP, RBN.

Graphique 3



réserver plus de place qu'ils avaient de produit à acheminer, afin de pouvoir éventuellement assurer l'appoint du volume dont l'entreprise avait besoin. C'est ce qui explique qu'Enbridge affirme que l'espace du réseau de transport par oléoduc a été sous-utilisé et que les nouvelles règles auraient obligé les expéditeurs à vérifier le volume justifiant leurs réservations, ce qui aurait court-circuité le jeu à somme nulle entre les entreprises qui rivalisent pour la capacité de transport. Toutefois, l'incertitude qui plane et la rigidité de la mise en œuvre de la nouvelle politique se sont révélées de courte durée et Enbridge a mis fin aux nouvelles règles : nous pourrions être témoins d'une nouvelle tentative de changer la politique éventuellement; toutefois, la volatilité associée à cette récente tentative viendra décourager considérablement toute tentative nouvelle, à une époque où la capacité de transport par oléoduc à partir de l'Ouest canadien est très tendue.

LES COURS DU CUIVRE REMONTENT EN RAISON DU RISQUE DE GRÈVE À ESCONDIDA

Les cours du cuivre se sont accélérés à la hausse dans les premiers jours de juin en raison de la multiplication des inquiétudes d'une autre grève à la mine chilienne d'Escondida, le plus grand gisement cuprifère dans le monde (graphique 4). On s'attend à ce qu'à elle seule, Escondida produise 5 % du minerai de cuivre mondial en 2018. L'an dernier, une rupture des négociations a donné lieu à un arrêt de travail de 44 jours — le plus long arrêt de travail dans l'histoire moderne du Chili — avant que le syndicat fasse appel à une clause de la convention pour proroger le contrat existant jusqu'en juillet 2018.

Bien que l'interruption de l'an dernier ne semble pas avoir largement contribué à un marché du cuivre déjà effervescent, l'équilibre physique entre l'offre et la demande est beaucoup plus tendu aujourd'hui et un arrêt de travail comparable aura probablement un effet plus prononcé sur les marchés au comptant. Sur la Bourse LME, les contrats du cuivre se sont brièvement repliés en dépôt en raison des craintes soulevées par un arrêt de travail, ce qui a inversé le contango sans cesse croissant qui avait pesé sur la dernière séquence haussière du cuivre. La grève pourrait commencer dès août si les deux parties ne parviennent pas à un accord.

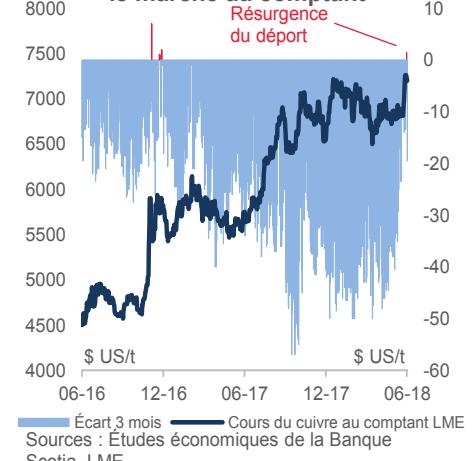
Le syndicat, qui représente quelque 2 500 travailleurs d'Escondida, réclame une prime ponctuelle de 34 000 \$ US et une hausse des salaires de 5 %. Après avoir investi massivement dans le gisement, la direction entend préserver sa compétitivité en rehaussant sa productivité. Compte tenu de la réalité d'une dégradation constante de la qualité du minerai dans cette mine, il est improbable que la direction accepte des conditions salariales aussi brutales — du moins sans réduire proportionnellement les effectifs, pour pouvoir continuer de maîtriser les coûts par tonne. L'arrêt de travail de l'an dernier a représenté un manque à gagner chiffré essentiellement à un milliard de dollars US; or, la plupart des analystes croient que la direction est disposée à absorber une partie de la facture aujourd'hui afin de préserver la valeur à long terme du gisement, qui serait pénalisée par une accélération de la croissance des salaires. Le syndicat entrevoit pour sa part un « scénario favorable », notamment en raison de la hausse plus forte que prévu des cours du cuivre, qui viennent muscler les bénéfices. De même, la direction a réagi à la proposition du syndicat et est prête à discuter de « différents points d'intérêt ». Nous nous attendons à ce que l'évolution des comptes rendus sur les progrès accomplis dans les négociations à Escondida maintienne la volatilité des contrats du cuivre jusqu'à la fin de l'été.

VALE LANCE L'AGRANDISSEMENT DE LA MINE DE LA BAIE DE VOISEY

Vale a annoncé qu'elle commencera à réaliser le projet d'agrandissement de 2 milliards de dollars pour transformer l'exploitation en surface de la mine de la baie de Voisey à Terre-Neuve-et-Labrador et en faire une mine souterraine. Même si on a officiellement donné le feu vert à ce plan en 2015, l'exceptionnelle léthargie des cours du nickel et le pessimisme du marché à l'endroit de ce métal ont retardé cet investissement. La construction devrait durer deux ou trois ans et l'exploitation en sous-sol viendra prolonger la durée utile de la mine — qui a commencé à produire du nickel, du cuivre et du cobalt en 2005 (graphique 5) — au moins jusqu'en 2035, ce qui permettra de préserver environ 1 700 emplois, y compris à la centrale de transformation de Long Harbour.

Graphique 4

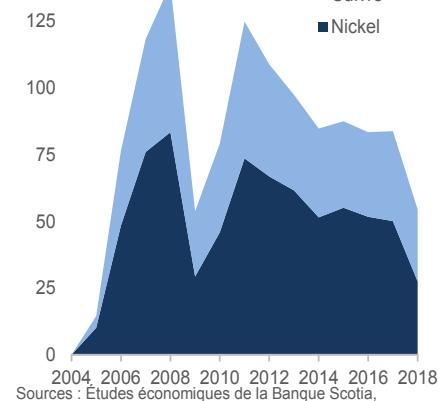
Escondida : les craintes durcissent le marché au comptant



Graphique 5

Feu vert pour l'agrandissement de la baie de Voisey

150 Production de la baie de Voisey, kt, concentré de métal
■ Cuivre
■ Nickel



Graphique 6

L'optimisme de retour sur le marché du nickel

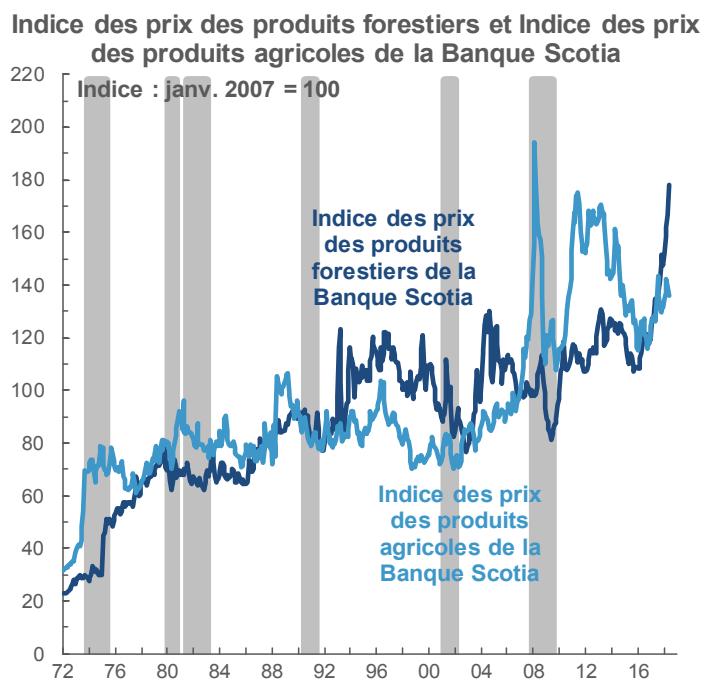
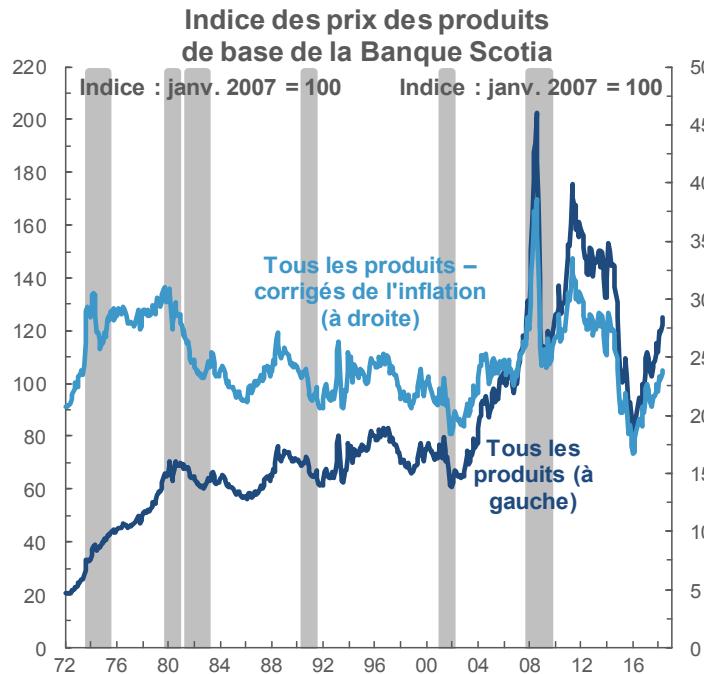


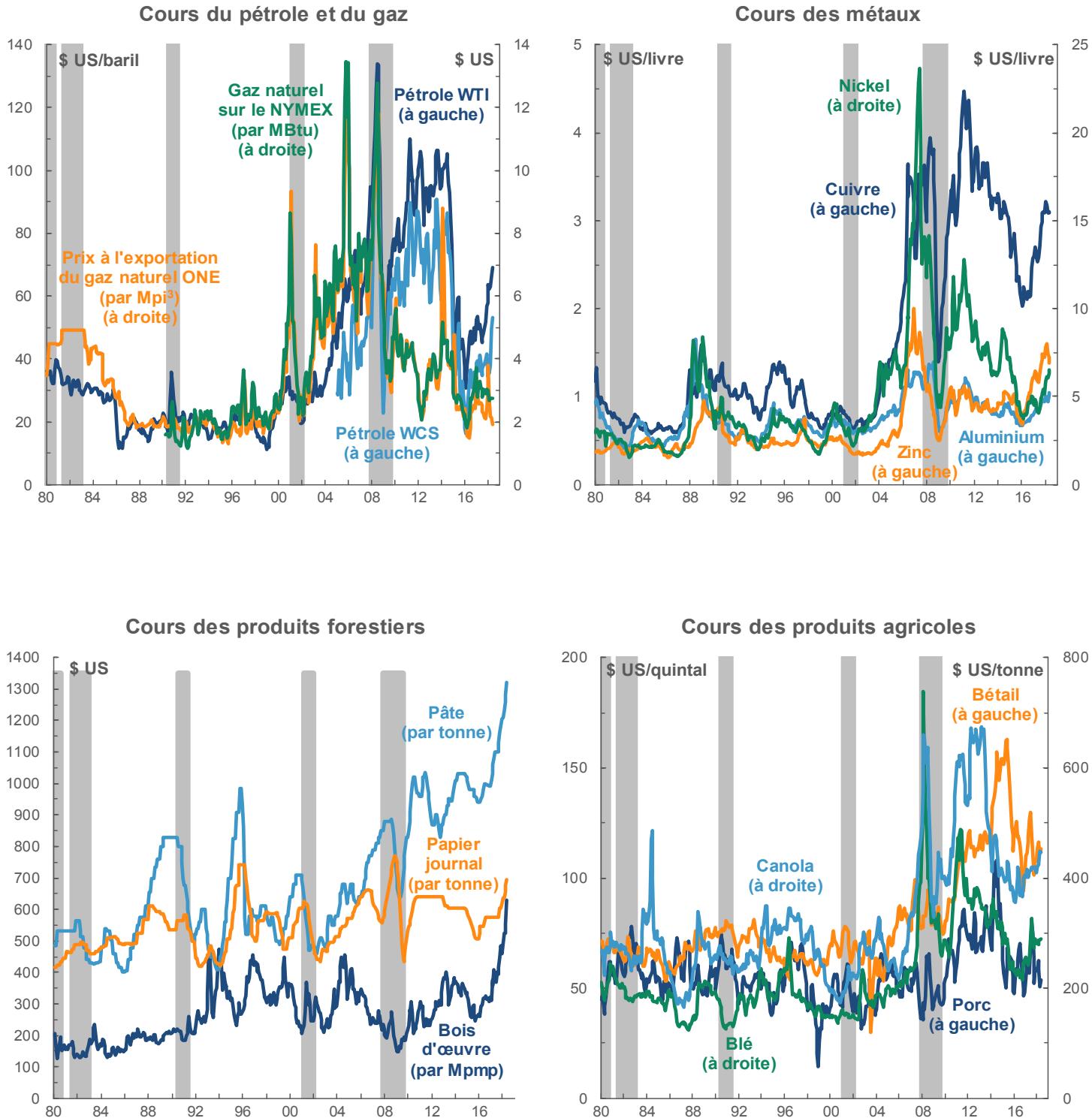
L'entreprise a pu financer les travaux d'agrandissement grâce à la prévente de 75 % de la production projetée de cobalt du projet au prix de 690 millions de dollars en enchaînant les pactes. Les cours du cobalt ont connu, dans les deux dernières années, une séquence exceptionnelle en raison des attentes haussières à l'endroit de la demande de stockage de l'énergie et des inquiétudes que font peser les risques politiques dans la République démocratique du Congo, premier producteur de cobalt dans le monde.

Le marché du nickel est l'un des plus performants cette année après avoir accusé pendant une dizaine d'années un excédent de l'offre et une baisse des cours. Sur la Bourse LME, les cours du nickel ont monté de 75 % depuis juin 2017 pour se hisser à plus de 7 \$ la livre (graphique 6) sur fond de creusement des déficits de l'offre et de baisse rapide des stocks cotés en Bourse. Bien que les stocks restent élevés par rapport aux métaux de base comparables, le tonnage coté en Bourse a baissé d'un cinquième dans l'année écoulée.

Prévisions des cours		2000-2016			2017	2018 cum	2018P	2019P
		Min. mensuel	Moy. période	Max. mensuel				
Pétrole et gaz		moy.	moy.					
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19.40	62.70	134.02	50.85	65.15	65	68
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19.06	65.53	134.56	54.75	70.75	70	73
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-21.70	-22	-20
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	2.83	2.80	2.85
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0.62	2.35	4.48	2.80	3.14	3.10	3.25
Nickel	\$ US/livre	2.19	7.26	23.67	4.72	6.25	6.00	6.50
Zinc	\$ US/livre	0.34	0.81	2.00	1.31	1.49	1.60	1.60
Aluminium	\$ US/livre	0.58	0.86	1.39	0.89	1.00	0.95	1.00
Produits de base en vrac								
Minéral de fer	\$ US/t	27	108	302	72	70	63	60
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	188	211	182	160
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	261	869	1,772	1,257	1,323	1,310	1,300

* Moyenne 2008-16.





Note technique

Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes
Janvier 2007 = 100

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

PÉTROLE ET GAZ

Produits pétroliers bruts et raffinés (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de Bloomberg.

Gaz naturel (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus) (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

MÉTAUX ET MINÉRAUX

Cuivre et produits (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

Zinc (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

Plomb (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

Aluminium et produits (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

Nickel (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

Or (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

Potasse (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Soufre (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Charbon métallurgique (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

Minerai de fer (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

Uranium (\$ US la livre) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U₃O₈, selon Bloomberg.

Molybdène (\$ US la livre) Depuis mars 1992, prix MW du courtier de l'oxyde de molybdène.

Cobalt (\$ US la livre) Prix MW du courtier.

PRODUITS FORESTIERS

Bois d'œuvre et produits ligneux, 2 x 4 de pin-sapin-épinette de l'Ouest, catégorie n° 2 ou supérieure (\$ US le mpmp), FAB à l'usine.

Panneaux de particules orientées (\$ US le millier de pieds carrés), Centre-Nord des États-Unis, 7/16 de pouce.

Pâte kraft blanchie de résineux de l'hémisphère nord (\$ US la tonne) Prix de vente, livrée aux États-Unis.

Papier journal (\$ US la tonne) Prix de vente moyen, 48,8 grammes par mètre carré, livré dans l'Est des États-Unis.

Papier spécial à base de pâte mécanique (\$ US la tonne courte). Papier glacé A, 35 lb, livré aux États-Unis.

Carton doublure (\$ US la tonne courte), livré dans l'Est des États-Unis, escompte régional compris.

PRODUITS AGRICOLES

Blé et farine (\$ US la tonne), DNS de première qualité à 14 % de protéines à Duluth, au Minnesota; avant avril 2011, CWRS de première qualité à 13,5 % de protéines à St-Laurent.

Orge (\$ US la tonne) Depuis décembre 1994, n° 1 à Lethbridge (Alberta).

Canola et oléagineux (\$ US la tonne) Classé Canada n° 1, rendu Vancouver.

Bovins et bœuf (\$ US le quintal) Bouvillons de plus de 1 051 livres à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Porcs (\$ US le quintal) Indice 100 du porc à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Poissons et crustacés (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte Ouest et du homard de l'Atlantique; avant 1986, filets et blocs de morue.

Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

Composante	Valeur des exportations nettes en 2010 (millions de dollars)	Poids (%)
INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ	46,537	39.90
Pétrole brut et produits raffinés	33,231	28.49
Gaz naturel et GNL	11,741	10.07
Liquides du gaz naturel	1,565	1.34
INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX	35,109	30.10
Cuivre	3,160	2.71
Zinc	1,255	1.08
Plomb	579	0.50
Aluminium	6,045	5.18
Nickel	4,246	3.64
Or	4,678	4.01
Charbon	4,757	4.08
Minerai de fer	3,346	2.87
Potasse	5,161	4.42
Soufre	457	0.39
Uranium	891	0.76
Cobalt	288	0.25
Molybdène	246	0.21
INDICE DES PRODUITS FORESTIERS	17,081	14.66
Bois d'œuvre et produits ligneux	4,673	4.01
Panneaux de particules orientées	812	0.70
Pâte	6,818	5.85
Papier journal	2,734	2.34
Papier spé. à base de pâte mécan.	1,971	1.69
Carton doublure	87	0.07
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17,901	15.35
Blé et farine	4,693	4.02
Orge et céréales fourragères	1,088	0.93
Canola et oléagineux	5,398	4.63
Bovins et bœuf	1,640	1.41
Porcs	2,378	2.04
Poissons et crustacés	2,704	2.32
INDICE GLOBAL	116,643	100.00

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.