

Hausse des ventes à l'horizon grâce à l'amélioration des fondamentaux des ménages et des entreprises aux États-Unis

- Les marchés émergents mènent la progression des ventes mondiales, sur fond de léthargie passagère aux États-Unis.
- La qualité du crédit automobile s'améliore au pays de l'Oncle Sam.
- Les entreprises américaines accélèrent le remplacement de leur parc automobile, alors que la demande locative commence à se stabiliser.

LES VENTES MONDIALES DE VOITURES S'ACCÉLÈRENT SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Dans les deux premiers mois de 2018, les ventes mondiales de voitures ont progressé de 3 % sur un an, ce qui dépasse le gain de 2,3 % pour toute l'année 2017. Cette accélération s'explique par des gains dans les deux chiffres sur de nombreux marchés émergents, grâce à la plus forte poussée de croissance économique dans le monde depuis le début de 2014. Depuis le début de l'année, les achats en Europe de l'Est ont bondi de 19 % sur un an, tandis qu'en Amérique du Sud, les volumes ont gagné 16 % sur un an.

En février au Canada, les ventes de voitures particulières ont progressé de 4 % sur un an, pour s'établir à un rythme record voisin de 2,1 millions d'exemplaires en chiffres annualisés. Cette progression a été généralisée, et en Ontario, les volumes ont encore gagné 5 % sur un an. Cette accélération contraste vivement avec le repli des ventes de logements existants, qui ont plongé de 27 % par rapport à il y a un an en Ontario, ce qui a réduit de 11 % sur un an le volume pour l'ensemble du Canada et fait baisser la moyenne des prix des logements au Canada en deçà du niveau d'il y a un an pour la première fois depuis presque une dizaine d'années. Statistiquement, les ventes de voitures et les achats de logements existants au Canada se suivent d'assez près, à l'exception de quelques brusques divergences passagères (graphique 1). En raison de la vigueur soutenue de la plupart des indicateurs économiques hors des ventes de logements existants, nous croyons que le marché de l'automobile donne une mesure plus exacte de l'ensemble de la conjoncture économique dans tout le Canada.

En Europe de l'Ouest, les achats ont également continué de prendre de la vitesse, en augmentant de 4,5 % sur un an dans les premiers mois de 2018, ce qui est presque le double de la hausse de 2,5 % publiée pour l'ensemble de 2017. Cette progression est musclée par la fulgurante croissance économique partout en Europe depuis la crise économique mondiale il y a dix ans. Cette année, l'Espagne et l'Allemagne mènent la progression des ventes sur les grands marchés automobiles européens, grâce à des gains sur un an de 16 % et de 9,5 % respectivement.

AUX ÉTATS-UNIS, LES FONDAMENTAUX DE LA CONSOMMATION CONTINUENT DE S'AMÉLIORER

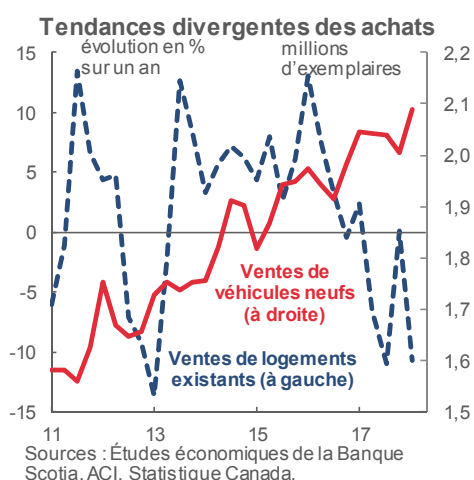
Les États-Unis sont l'un des rares pays à inscrire une baisse des ventes de voitures particulières depuis le début de l'année. Or, nous continuons de croire que les achats remonteront en 2018, grâce au regain de l'activité économique et à l'amélioration des revenus des ménages. En particulier, les tendances dans le financement des voitures et les prix des véhicules aux États-Unis laissent entrevoir une reprise vigoureuse, plutôt qu'une détérioration, du marché automobile. Dans le même temps, le volume des parcs automobiles, qui explique essentiellement la léthargie dans l'année écoulée, commence à se stabiliser puisque les entreprises remplacent leur parc vieillissant et que le brusque repli dans le secteur des voitures de location se ralentit.

Aux États-Unis, les ménages, qui représentent 85 % de l'ensemble des ventes de véhicules neufs, profitent du plus faible taux de chômage depuis l'essor des technologies il y a presque 20 ans. La progression des revenus, qui s'est accélérée dans les

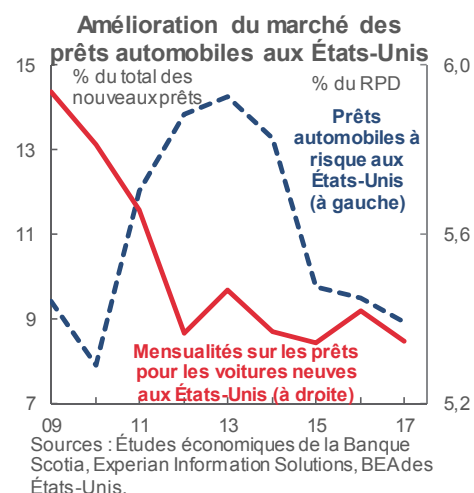
RENSEIGNEMENTS

Carlos Gomes
416.866.4735
Études économiques de la Banque Scotia
carlos.gomes@scotiabank.com

Graphique : 1



Graphique : 2



derniers mois, reprendra de la vitesse grâce au programme de la réforme fiscale américaine, qui devrait rehausser d'environ 0,3 point de pourcentage, cette année et l'an prochain, la croissance du PIB américain, tout en allégeant la fiscalité de la plupart des ménages. En fait, les données du département du Trésor américain indiquent que les impôts perçus auprès des particuliers ont baissé dans les premiers mois de 2018, notamment de 26 % sur un an en février, malgré l'accélération des gains des revenus et des salaires horaires moyens. Les ménages américains ont ainsi plus de revenus disponibles à une époque où la confiance des consommateurs culmine à un sommet en 14 ans et alors que les enquêtes statistiques révèlent que la plupart des ménages croient que le moment est propice à l'achat d'un véhicule neuf.

LE CRÉDIT AUTOMOBILE AMÉRICAIN DE QUALITÉ GAGNE DES PARTS DE MARCHÉ

Les données d'Experian, éminente maison mondiale de services d'information, indiquent que les nouveaux prêts automobiles continuent de prendre de la vigueur aux États-Unis : les prêts automobiles de bonne et de très bonne qualité gagnent des parts de marché de concert avec le raffermissement des finances des ménages. Ces deux segments ont représenté 74 % de l'ensemble des ventes de véhicules neufs au début de 2017, ce qui est un record par rapport à une hausse moyenne de 72,6 % dans les trois dernières années. À l'opposé, la part des prêts automobiles de moindre qualité a baissé pour s'établir à 8,8 % seulement, contre un sommet de 10 % à la fin de 2015 (graphique 2). La note moyenne de crédit des prêts automobiles et des opérations de location à bail, elle aussi à la hausse, s'établit à un sommet en quatre ans à la fin de 2017.

Grâce à l'amélioration de la conjoncture économique et financière, le nombre de prêts automobiles en souffrance aux États-Unis a lui aussi commencé à se replier, ce qui inverse la trajectoire haussière qui se dessine depuis le milieu de 2016. Selon Experian, les prêts en souffrance de 30 et de 60 jours ont baissé d'environ 3 % par rapport à il y a un an dans les derniers mois de 2017; il s'agit, sur un an, de la plus forte amélioration depuis plus de deux ans.

En outre, même si l'on s'inquiète que la hausse des taux d'intérêt puisse mener à une détérioration de l'accessibilité des prix des véhicules, les mensualités acquittées sur les prêts automobiles ont augmenté d'à peine 22 \$ US par mois depuis que les taux d'intérêt à court terme aux États-Unis ont atteint leur plus creux en décembre 2015. **En fait, après la correction pour tenir compte des gains continus du revenu disponible, les prêts automobiles ont absorbé un creux quasi record d'à peine 5,35 % des revenus des ménages à la fin de 2017, ce qui cadre avec le niveau atteint à la fin de 2015 (graphique 2).** Par contre, lorsque le marché automobile américain a culminé au milieu des dix années précédentes, les prêts automobiles ont absorbé plus de 6 % des revenus des ménages.

LA HAUSSE DES ACHATS DES ENTREPRISES VIENDRA À BOUT DE LA LÉTHARGIE DE LA LOCATION

Le secteur des voitures de location explique surtout, l'an dernier, la léthargie du marché automobile américain, puisque les achats ont baissé de 12 % pour s'inscrire à 1,59 million d'exemplaires. Les volumes ont encore baissé de 3 % sur un an dans les premiers mois de 2018; toutefois, les entreprises sont en train de renouveler leur parc automobile vieillissant, ce qui commence à réduire l'impact sur les volumes de ce secteur d'activité. Par exemple, même si les volumes d'activité des entreprises ont été ternes l'an dernier, les achats ont bondi de 11,7 % sur un an dans les premiers mois de 2018 et les constructeurs automobiles déclarent que les commandes se sont encore raffermies. En excluant les achats de l'industrie des voitures de location, les ventes de véhicules neufs aux États-Unis ont essentiellement fait du surplace en 2017, et le raffermissement des fondamentaux des ménages et des entreprises laisse entrevoir une certaine amélioration par rapport aux niveaux actuels dans les mois à venir.

PERSPECTIVES DES VENTES INTERNATIONALES D'AUTOMOBILES

(Millions d'unités)

	<u>1990–1999</u>	<u>2000–14</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018p</u>
TOTAL	39,20	54,89	72,61	77,25	79,02	81,57
Amérique du Nord*	16,36	17,85	20,64	21,01	20,70	20,93
Canada	1,27	1,62	1,90	1,95	2,04	2,00
États-Unis	14,55	15,24	17,39	17,46	17,13	17,40
Mexique	0,54	0,99	1,35	1,60	1,53	1,53
Europe de l'Ouest	13,11	13,67	13,20	13,97	14,32	14,54
Allemagne	3,57	3,23	3,21	3,35	3,44	3,49
Europe orientale	1,18	3,08	3,15	3,14	3,41	3,54
Russie	0,78	1,87	1,60	1,43	1,60	1,68
Asie	6,91	17,12	32,29	36,06	37,10	38,79
Chine**	0,43	7,31	20,01	23,57	24,20	24,93
Inde	0,31	1,23	2,06	2,09	2,20	2,33
Amérique du Sud	1,64	3,17	3,33	3,07	3,49	3,77
Brésil	0,94	1,94	1,82	1,39	1,50	1,61

*Comprend les camions légers. **Inclut les véhicules utilitaires multisegment depuis 2005. Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Ward's Automotive Reports, Bloomberg.

PERSPECTIVES DES VENTES DE VÉHICULES AUTOMOBILES AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS

	<u>1991–2005</u> Moyenne	<u>2006–2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	
					janv **	Annuel p
(Milliers d'unités, taux annuel)						
CANADA	1 398	1 668	1 949	2 041	2 089	2 000
Automobiles	797	776	662	644	627	610
Production intérieure	583	490	439	438	425	415
Importations	214	286	223	206	202	195
Camions légers	601	892	1 287	1 397	1 462	1 390
(Millions d'unités, taux annuel)						
ÉTATS-UNIS	15,5	14,4	17,5	17,1	17,0	17,4
Automobiles	8,3	6,9	6,9	6,1	5,5	6,0
Camions légers	7,2	7,5	10,6	11,0	11,5	11,4
(Millions d'unités, taux annuel)						
NORD-AMÉRICAINNE						
PRODUCTION*	15,58	14,63	18,15	17,48	17,52	17,76
CANADA	2,50	2,24	2,37	2,19	2,07	2,10
ÉTATS-UNIS	11,67	9,80	12,18	11,23	11,51	11,45
MEXIQUE	1,41	2,59	3,60	4,06	3,94	4,21

*Comprend les camions légers, intermédiaires et lourds. **Les ventes au Canada sont des estimations de la Banque Scotia.

Sources : Ward's Automotive Reports, Statistique Canada.

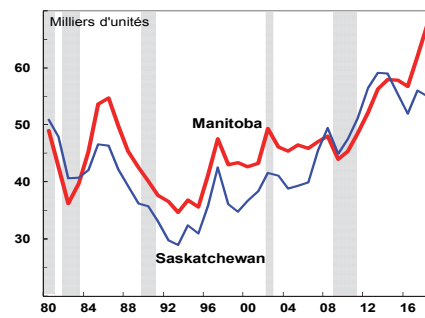
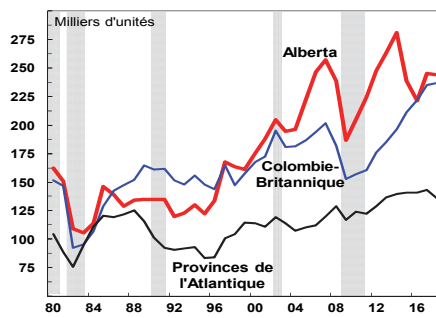
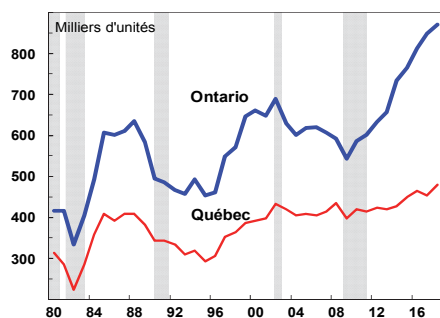
PERSPECTIVES DES VENTES DE VÉHICULES SELON LA PROVINCE*

(Milliers d'unités, taux annuel)

	<u>1994–2005</u> Moyenne	<u>2006–2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	
					Janv **	Annuel p
CANADA	1 446	1 668	1 949	2 041	2 089	2 000
PROVINCES DE L'ATLANTIQUE	102	125	140	143	136	138
PROVINCES DU CENTRE	936	1 034	1 265	1 300	1 359	1 266
Québec	366	411	458	453	479	445
Ontario	570	623	807	847	880	821
PROVINCES DE L'OUEST	408	509	544	598	594	596
Manitoba	42	49	55	62	70	61
Saskatchewan	36	49	51	56	53	56
Alberta	166	232	220	245	241	248
Colombie-Britannique	164	179	218	235	230	231

*Comprend les automobiles et les camions légers. ** Estimations de la Banque Scotia.

Sources : Statistique Canada, Association canadienne des constructeurs de véhicules.

VENTES DE VÉHICULES SELON LA PROVINCE


Comprend les automobiles et les camions légers, intermédiaires et lourds.
Les zones en gris indiquent une période de récession. Source : Statistique Canada.

PART DU MARCHÉ DES AUTOMOBILES SELON LE CONSTRUCTEUR — CANADA*

(Milliers d'unités, données non désaisonnalisées)

	<u>2017</u>		<u>2018</u>		<u>2017</u>		<u>2018</u>	
	janv. à févr.		janv. à févr.		févr.		févr.	
	Unités	% du total	Unités	% du total	Unités	% du total	Unités	% du total
TOTAL	70,2	100,0	66,8	100,0	38,1	100,0	35,7	100,0
Trois Grands	13,8	19,7	13,3	19,9	7,2	18,8	7,4	20,7
General Motors	6,7	9,6	8,0	12,0	3,6	9,5	4,1	11,6
Ford	4,0	5,7	3,7	5,5	2,2	5,7	2,1	5,8
Chrysler	3,1	4,4	1,6	2,4	1,4	3,6	1,2	3,3
Constructeurs japonais	31,9	45,4	31,2	46,7	17,4	45,8	16,0	44,8
Honda	9,6	13,7	11,3	16,9	5,2	13,7	5,3	14,8
Toyota	9,3	13,3	8,7	13,0	5,2	13,6	4,8	13,4
Nissan	6,0	8,5	5,3	8,0	3,3	8,6	2,9	8,0
Mazda	3,9	5,6	3,4	5,2	2,1	5,6	1,8	5,0
Mitsubishi	1,0	1,4	0,7	1,0	0,5	1,3	0,4	1,0
Subaru	2,1	2,9	1,7	2,6	1,1	2,9	0,9	2,5
Hyundai	7,2	10,3	6,1	9,2	4,1	10,9	3,5	9,8
Volkswagen	4,8	6,8	5,0	7,5	2,4	6,4	2,5	7,0
Kia	3,9	5,6	3,5	5,2	2,2	5,7	2,0	5,5
BMW	2,7	3,8	2,3	3,4	1,6	4,2	1,2	3,5
Mercedes-Benz	3,5	5,0	3,1	4,6	1,9	4,9	1,7	4,9
Autres	2,4	3,4	2,3	3,5	1,3	3,3	1,4	3,8

*Source : Ventes des concessionnaires selon Constructeurs mondiaux d'automobiles du Canada.

PART DU MARCHÉ DES CAMIONS SELON LE CONSTRUCTEUR — CANADA*

(Milliers d'unités, données non désaisonnalisées)

	<u>2017</u>		<u>2018</u>		<u>2017</u>		<u>2018</u>	
	janv. à févr.		janv. à févr.		févr.		févr.	
	Unités	% du total	Unités	% du total	Unités	% du total	Unités	% du total
TOTAL	167,2	100,0	181,2	100,0	86,8	100,0	88,6	100,0
Trois Grands	91,1	54,4	93,0	51,3	47,5	54,7	45,0	50,9
General Motors	24,4	14,6	26,8	14,8	12,9	14,9	12,9	14,6
Ford	32,2	19,2	31,2	17,2	16,8	19,3	14,8	16,7
Chrysler	34,5	20,6	35,0	19,3	17,8	20,5	17,3	19,6
Autres constructeurs intérieurs	5,2	3,1	6,9	3,8	2,7	3,2	3,3	3,7
Constructeurs japonais	48,6	29,1	54,3	30,0	25,1	28,9	27,2	30,7
Honda	12,2	7,3	13,6	7,5	6,4	7,4	7,1	8,0
Toyota	16,3	9,7	17,0	9,4	8,2	9,5	8,6	9,7
Nissan	11,8	7,1	13,3	7,3	6,2	7,2	6,4	7,2
Mazda	4,6	2,8	5,6	3,1	2,4	2,7	2,8	3,1
Mitsubishi	1,6	0,9	2,2	1,2	0,8	0,9	0,9	1,0
Subaru	3,7	2,2	4,7	2,6	1,8	2,1	2,4	2,7
Hyundai	5,8	3,5	5,5	3,0	3,1	3,5	2,6	2,9
Kia	3,5	2,1	3,6	2,0	1,8	2,1	1,8	2,0
Autres importations	13,0	7,8	17,9	9,9	6,6	7,6	8,7	9,8
CAMIONS LÉGERS	163,5	97,8	175,8	97,0	84,8	97,7	86,1	97,1

*Source : Ventes des concessionnaires selon Constructeurs mondiaux d'automobiles du Canada.

VENTES D'AUTOMOBILES PAR PROVINCE

(Milliers d'unités, données non désaisonnalisées)

	<u>2016</u> janv. à déc.	<u>2017</u> janv. à déc.	<u>2017</u> janv.	<u>2018</u> janv.
CANADA	661,1	646,9	32,1	32,8
PROVINCES DE L'ATLANTIQUE	47,1	45,6	1,9	1,9
Terre-Neuve	9,5	8,8	0,3	0,4
Nouvelle-Écosse	20,2	20,8	0,9	0,9
Nouveau-Brunswick	14,3	13,2	0,6	0,5
Île-du-Prince-Édouard	3,1	2,8	0,1	0,1
PROVINCES DU CENTRE	467,6	461,3	22,0	22,3
Québec	198,5	187,7	8,5	8,9
Ontario	269,1	273,6	13,5	13,4
PROVINCES DE L'OUEST	146,4	140,0	8,2	8,6
Manitoba	14,4	13,6	0,6	0,9
Saskatchewan	9,3	8,7	0,5	0,6
Alberta	47,7	46,6	2,7	2,7
Colombie-Britannique	75,0	71,1	4,4	4,4

Source : Statistique Canada.

VENTES DE CAMIONS PAR PROVINCE*

(Milliers d'unités, données non désaisonnalisées)

	<u>2016</u> janv. à déc.	<u>2017</u> janv. à déc.	<u>2017</u> janv.	<u>2018</u> janv.
CANADA	1317,5	1417,4	80,1	86,8
PROVINCES DE L'ATLANTIQUE	94,4	98,4	5,0	4,9
Terre-Neuve	24,2	24,4	1,2	1,2
Nouvelle-Écosse	34,2	38,2	2,0	1,8
Nouveau-Brunswick	30,3	30,1	1,5	1,6
Île-du-Prince-Édouard	5,7	5,7	0,3	0,3
PROVINCES DU CENTRE	814,5	853,6	46,7	50,2
Québec	261,8	270,0	13,9	15,1
Ontario	552,7	583,6	32,8	35,1
PROVINCES DE L'OUEST	408,6	465,4	28,4	31,7
Manitoba	43,1	49,7	2,8	4,6
Saskatchewan	42,8	47,5	3,0	2,8
Alberta	175,9	202,2	12,3	13,4
Colombie-Britannique	146,8	166,0	10,3	10,9

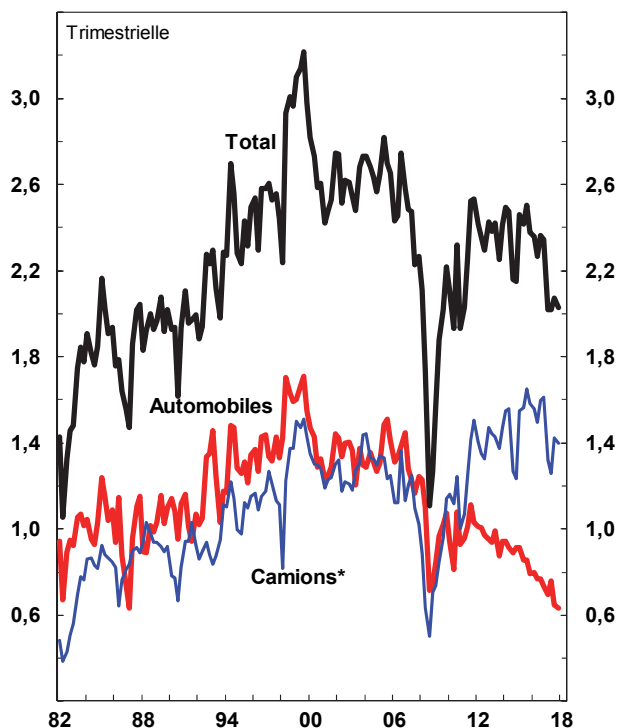
*Camions légers, intermédiaires et lourds. Source : Statistique Canada.

PRODUCTION CANADIENNE DE VÉHICULES AUTOMOBILES

(Milliers d'unités, données non désaisonnalisées)

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
	janv. à févr.	janv. à févr.	févr.	févr.
TOTAL	380,3	346,9	169,4	177,5
AUTOMOBILES	123,7	109,3	50,1	59,2
Chrysler	34,3	32,2	10,5	21,7
GM	12,8	7,3	2,6	4,8
Honda	36,0	36,3	19,0	17,3
Toyota	40,6	33,5	18,0	15,4
CAMIONS*	256,6	237,6	119,3	118,3
Chrysler	48,0	56,3	23,8	32,4
Ford	42,9	46,4	24,3	22,2
GM	64,7	40,2	20,5	19,7
Honda	37,6	38,7	20,9	17,8
Toyota	61,2	53,2	28,4	24,8
Autres	2,2	2,8	1,4	1,4

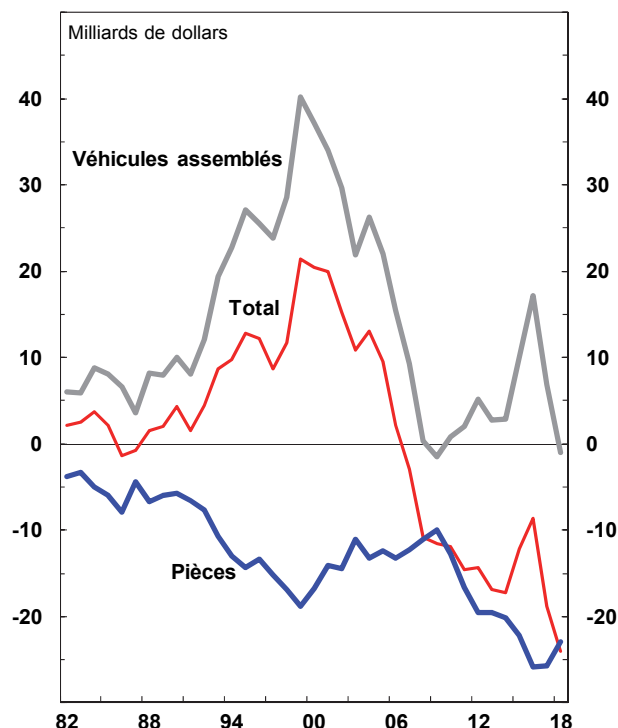
*Camions légers, intermédiaires et lourds. Source : Ward's Automotive Reports.

Production canadiennes de véhicules automobiles


Millions d'unités, taux annuels désaisonnalisés.

*Camions légers, intermédiaires et lourds.

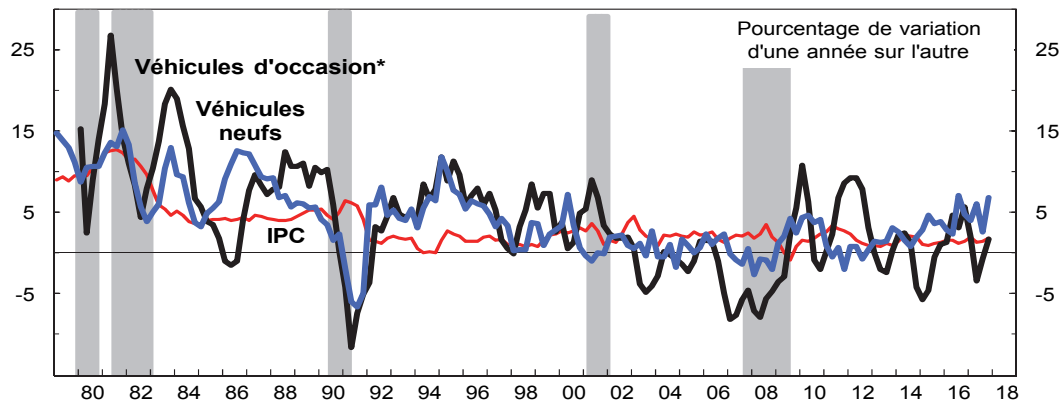
Source : Ward's Automotive Reports.

Balances Canada — monde du commerce des véhicules automobiles


Les données pour 2018 sont celles de janvier exprimées en taux annuel. Source : Statistique Canada.

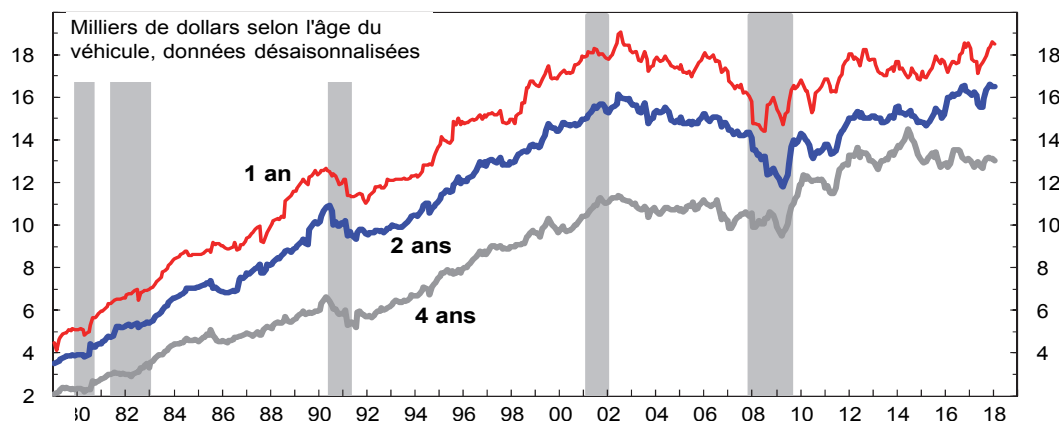
Prix des voitures neuves et d'occasion

Indicateurs Scotia des prix des automobiles — Canada



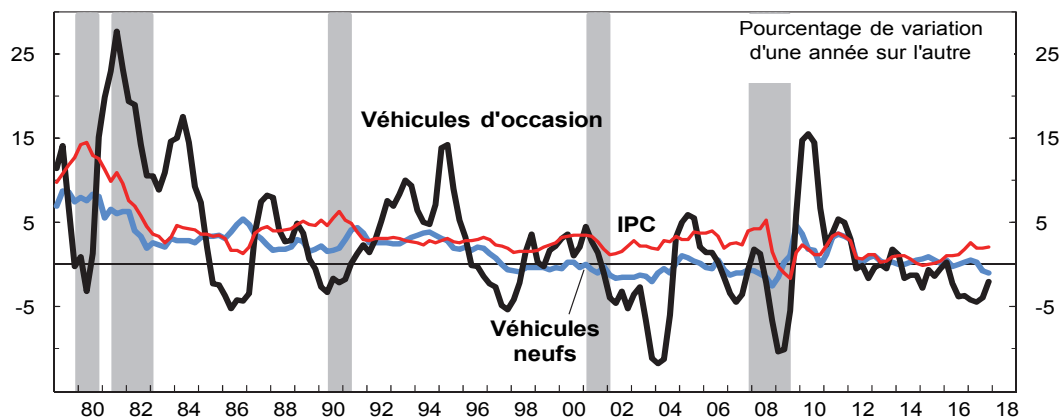
Estimations de la Banque Scotia d'après les données du Canadian Black Book.
Sources : Canadian Black Book, Statistique Canada.

Indicateurs Scotia des prix des véhicules d'occasion



Estimations de la Banque Scotia d'après les données du Canadian Black Book.

Indicateurs des prix des automobiles — États-Unis



Indice des prix à la consommation pour les voitures neuves et d'occasion.
Les zones en gris indiquent une période de récession. Source : Bureau of Labor Statistics des États-Unis.

RENDEMENT FINANCIER DES ENTREPRISES CANADIENNES
CONCESSIONNAIRES ET ATELIERS DE RÉPARATIONS

		Bénéfice net après impôt (\$ millions)	Marge bénéficiaire avant impôt (%)	Taux de roulement de l'inventaire	Ratio de couverture de l'intérêt	Ratio dette capitaux propres	Rendement de l'avoir des actionnaires (%)
Annuel	2005	799	0,93	5,35	2,55	2,74	12,90
	2006	942	1,20	5,16	2,64	2,75	14,37
	2007	1089	1,41	5,05	3,36	2,56	15,13
	2008	1142	1,43	5,04	3,51	2,44	14,66
	2009	1392	1,84	5,34	4,85	2,07	16,99
	2010	1 649	2,06	4,91	5,34	2,11	18,09
	2011	1664	1,99	5,17	5,19	2,02	17,44
	2012	1748	1,97	4,86	5,32	2,03	16,71
	2013	2215	2,32	5,08	6,64	2,02	20,08
	2014	2714	2,60	5,09	7,41	1,90	21,03
	2015	2929	2,63	5,16	7,54	1,93	21,31
	2016	2963	2,40	5,03	7,70	1,96	20,02
	2017	3404	2,51	4,89	7,68	2,04	21,35
Trimestriel, taux annuels							
	2016T4	2852	2,65	4,84	6,99	1,94	18,62
	2017T1	2196	2,65	4,31	6,20	2,14	14,63
	2017T2	3904	2,43	5,32	8,99	2,11	25,44
	2017T3	3904	2,43	5,12	8,15	2,00	23,84
	2017T4	3612	2,65	4,81	7,24	1,94	21,18
Moyenne (1989–2017)		1086	1,40	5,96	3,67	2,31	12,68
Plancher (1989–2017)		-68	0,10	4,31	1,10	3,57	-1,20

Définition des ratios :

Marge bénéficiaire avant impôt : revenu avant impôt/ventes

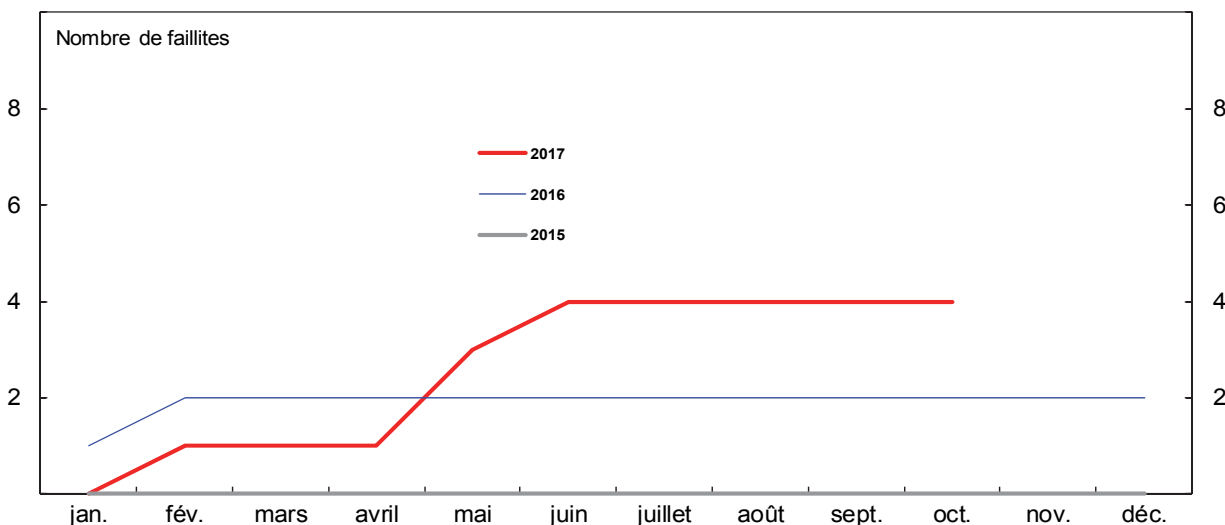
Ratio de roulement de l'inventaire : ventes/inventaire

Source : Statistique Canada.

Ratio de couverture de l'intérêt : (revenu avant impôt + paiements d'intérêt)/(paiements d'intérêt)

Ratio dette - capitaux propres : (dette à court et à long terme)/total des capitaux propres

Rendement de l'avoir des actionnaires : revenu après impôt/total des capitaux propres

Faillites des concessionnaires automobiles de détail


Nouveaux concessionnaires seulement; total cumulatif pour l'année.

Source : Bureau du surintendant des faillites.

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 Scotiabank 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.