

Rapport spécial

Warren Jestin 416-866-6136
warren_jestin@scotiacapital.com

Alan Clarke 44 207-826-5986
alan_clarke@scotiacapital.com

Camilla Sutton 416-866-5470
camilla_sutton@scotiacapital.com

Vincent Delisle 514-287-3628
vincent_delisle@scotiacapital.com

Le 15 décembre 2011

Perspectives de l'économie et du marché pour 2012-2013

Une croissance plutôt timide

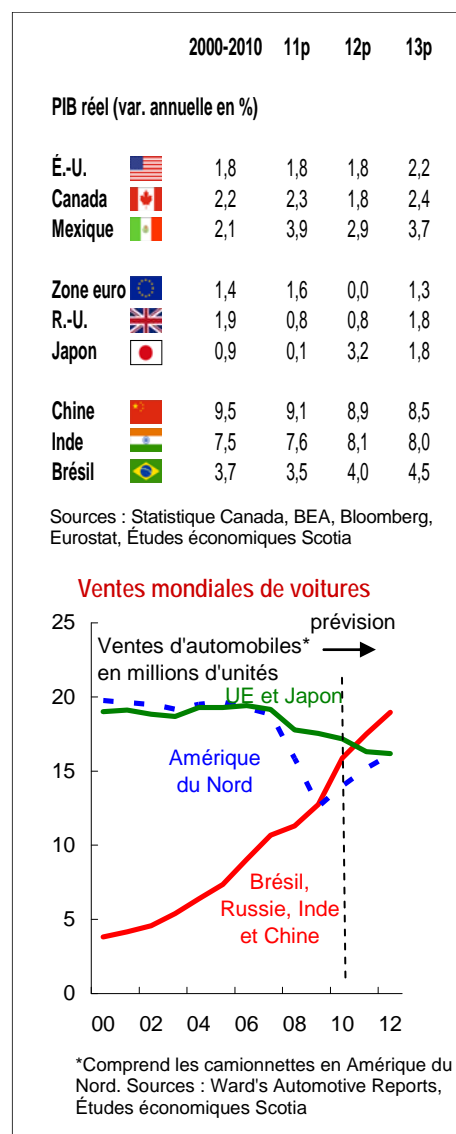
Warren Jestin, premier vice-président et économiste en chef

Ces derniers mois, les marchés financiers ont été ébranlés par les craintes accrues des investisseurs au sujet des perspectives de croissance mondiale, de la crise de la dette publique européenne et du peu de progrès fait par Washington pour juguler son déficit budgétaire abyssal. Les ajustements structurels requis pour vraiment assainir les finances des pays les plus lourdement endettés et déficitaires pèseront sur la croissance de ces derniers jusqu'au milieu de la décennie. Les coûts sociaux et les risques politiques extrêmes associés à ces décisions très difficiles laissent présager une volatilité continue des marchés des changes, des actions et des obligations.

La croissance de la production en 2012 peinera à atteindre 2 % aux États-Unis même si les taux d'intérêt continuent de frôler des creux historiques et si les compressions budgétaires sont reportées, ce qui semble très probable vu le chômage élevé, la fragilité du secteur du logement et les difficultés financières auxquelles se heurtent les gouvernements d'État et les administrations locales. Certains pays d'Europe parviendront à dégager de légers gains mais la croissance sera globalement nulle dans la zone euro, car les compressions dans le secteur public et le désendettement privé feront basculer plusieurs économies (ou les feront s'enfoncer plus profondément) dans la récession.

De nombreux pays émergents voient également leur économie s'essouffler, mais la croissance en 2012 devrait tout de même frôler 9 % en Chine, 8 % en Inde et 4 % au Brésil. Les pays développés « traditionnels » restant à la traîne, les marchés émergents représentent plus de deux tiers de la croissance mondiale, part qui a toutes les chances de se maintenir pendant tout le reste de la décennie. Selon le magazine *The Economist*, d'ici 2020, la Chine pourrait ravir aux États-Unis son statut de première économie mondiale.

Dans l'ensemble, la croissance canadienne devrait être semblable à celle des États-Unis en 2012 et s'afficher sous les 2 %. La demande intérieure sera soutenue par les mégaprojets du secteur des ressources et les investissements dans les infrastructures publiques. Cependant, l'augmentation des dépenses des ménages sera freinée



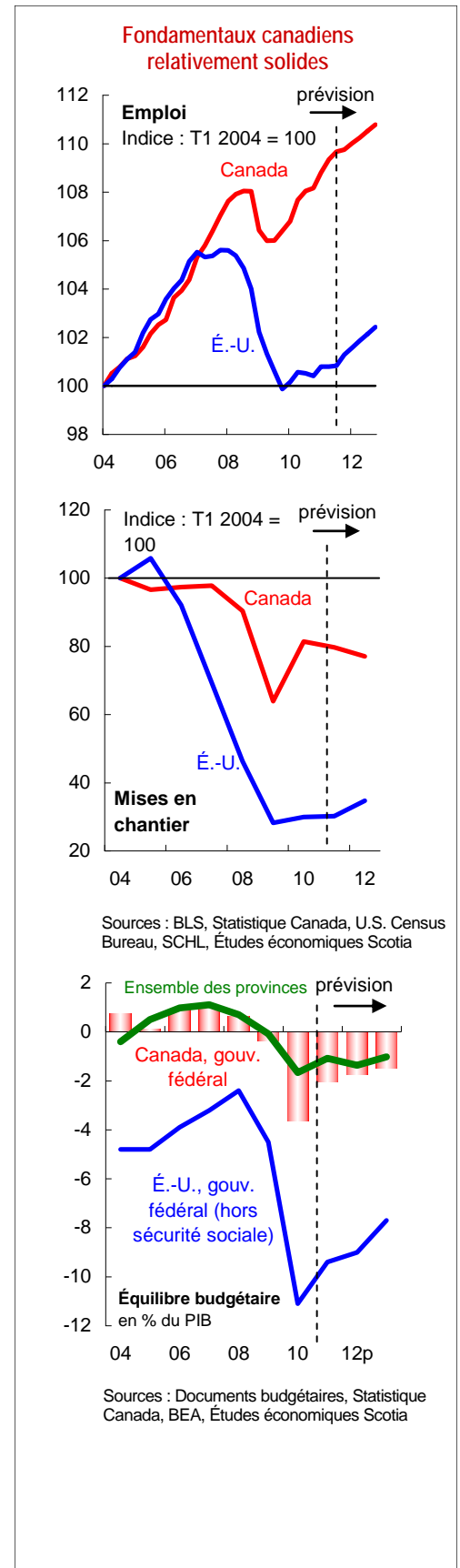
INDICE

Une croissance plutôt timide.....	1-2
Perspectives pour l'Europe	3
Les devises ne peuvent pas toutes fléchir en même temps	4
Stratégie de portefeuille	5
Perspectives économiques 2012-2013	6

par un ralentissement de la création d'emplois et par l'hésitation plus nette des consommateurs à accroître leur endettement, lequel atteint déjà des niveaux records par rapport au revenu disponible. L'accession à la propriété se situant à des sommets, l'activité du logement est appelée à ralentir. La Banque du Canada maintiendra sans doute son taux directeur au niveau actuel – le plus bas depuis près d'une génération – jusque dans le courant de 2013 mais la politique budgétaire du Canada sera moins stimulante, car Ottawa et de nombreux gouvernements provinciaux s'efforcent de rééquilibrer leurs comptes.

Le ralentissement de l'économie mondiale réduira les gains des exportateurs canadiens, mais les producteurs de ressources continueront de profiter d'une demande relativement vigoureuse en provenance de la Chine et d'autres marchés émergents. La vigueur du huard et la faiblesse des marchés européens – ainsi que du marché américain, auquel sont toujours destinées plus de 70 % des exportations canadiennes – continueront de poser des problèmes aux fabricants. La croissance du secteur manufacturier sera de plus en plus tirée par les PME qui se concentrent sur les marchés intérieurs à forte valeur ajoutée et sur les nouveaux marchés mondiaux. Les tendances observées dans l'industrie automobile illustrent les bouleversements en cours dans le secteur manufacturier. Le Canada produit aujourd'hui presque un million de véhicules de moins qu'il y a dix ans et sa quote-part des investissements de l'industrie automobile en Amérique du Nord est beaucoup plus faible qu'au cours de la dernière décennie.

Dans ce contexte mondial difficile, le Canada demeure l'un des meilleurs endroits où travailler et faire des affaires. Contrairement aux États-Unis et à l'Europe, le Canada a entièrement récupéré les emplois perdus durant la crise et la récession financières de 2008-2009. Le dynamisme de ses marchés de l'immobilier résidentiel et commercial contraste fortement avec les conditions déprimées observées aux États-Unis et dans une grande partie de l'Europe. Ottawa compte venir à bout de son déficit budgétaire, actuellement égal à 2 % du PIB, d'ici 2017, voire avant. Malgré un déficit avoisinant 8 % du PIB, Washington ne prévoit pas de mesures décisives pour revenir à une situation budgétaire plus équilibrée. L'avantage budgétaire du Canada est stratégiquement important pour sa croissance et sa prospérité à long terme, parce qu'il sert de base à un régime fiscal concurrentiel sur le plan international. Notre système financier, le plus robuste du monde, soutient la croissance nationale à l'heure où les problèmes bancaires deviennent un obstacle à la revitalisation de l'activité économique dans de nombreux pays développés.



Perspectives pour l'Europe

Alan Clarke, premier directeur, Stratégie axée sur les titres à revenu fixe

Zone euro : le bon, la brute ou le truand

La production se contracte déjà; la question est seulement de savoir jusqu'où le phénomène ira et combien de temps il durera. La bonne nouvelle, paradoxalement, est que la situation a empiré à un point tel qu'il en sortira très certainement quelque chose de positif. Nous assistons à un crescendo. Les agences de notation tiennent les autorités en otage.

Les autorités n'ont plus droit à l'erreur. Les gouvernements européens et la BCE auraient pu mettre fin à cette situation il y a longtemps, mais personne n'a voulu s'y résoudre en premier. Les demi-mesures adoptées ont entraîné des taux obligataires en dents de scie dans les pays en difficulté. À l'approche des décisions ou sommets importants, la panique a propulsé les taux obligataires en forte hausse. De nouvelles mesures ont été annoncées, mais le répit a chaque fois été de courte durée, et il n'a fallu que 24 à 48 heures pour que les marchés cèdent de nouveau à la panique et que le processus se répète.

Ça passe ou ça casse

Il n'y a maintenant plus qu'une alternative : soit les autorités mettent tout en œuvre pour tourner la page d'un chapitre particulièrement sombre, soit elles ne font rien et laissent la zone euro se déliter. Trois scénarios peuvent être envisagés :

Scénario le plus optimiste : Les gouvernements s'entendent sur des mesures favorisant une union budgétaire plus étroite, une plus grande supervision, des sanctions automatiques, voire l'émission d'euro-obligations. Cela suffirait à rassurer les marchés, en leur montrant que la BCE ne fait de cadeau à personne. La banque centrale s'est engagée à racheter d'énormes quantités d'obligations souveraines des pays en difficulté. Si sa politique d'assouplissement quantitatif va aussi loin que celle de la Banque d'Angleterre, ces rachats pourraient facilement dépasser les 1 000 milliards d'euros, ce qui suffirait à absorber les émissions italiennes et espagnoles en 2012 et ramènerait les taux obligataires à des niveaux plus viables.

Le marché obligataire italien prouve au début de décembre que le rétablissement de la confiance peut avoir un effet radical sur les taux, ces derniers ayant plongé d'environ 150 pb en à peine quelques jours. Si la prise de mesures décisives par la BCE et les gouvernements d'Europe peut redonner confiance aux marchés, le phénomène pourrait se renforcer de lui-même, en entraînant un regain d'optimisme de la part des entreprises et des consommateurs et en redémarrant la reprise. La zone euro n'échappera pas à une légère récession. Toutefois, en prenant les mesures qui s'imposent, elle pourrait éviter une contraction plus sévère et plus longue et remettre son économie sur la voie de la reprise.

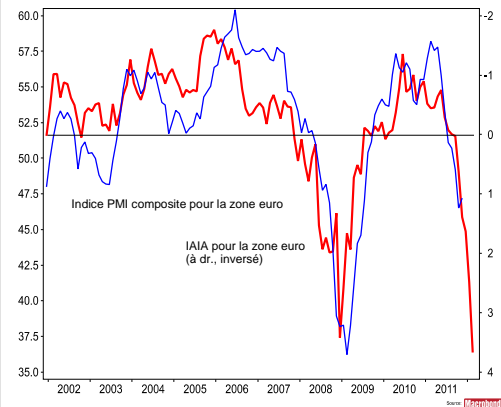
Scénario le moins pessimiste : Les décideurs européens échouent à restaurer la confiance, provoquant une importante contagion de la périphérie vers le centre. Cela impliquerait un durcissement marqué des conditions monétaires dans les principaux pays face au plongeon des marchés boursiers, à l'aplatissement baissier de la courbe des taux et à l'explosion des écarts entre les taux interbancaires (BOR) et les taux des swaps indexés sur le taux à un jour (OIS).

D'après nos modèles, la situation **ressemblerait à celle qui a suivi l'effondrement de Lehman Brothers**, caractérisée par des indices PMI avoisinant 35 et une contraction du PIB de 2 % en glissement trimestriel pendant au moins six mois (graphique 1).

Une différence clé par rapport à l'épisode d'alors est que celui-ci a pris fin assez rapidement grâce aux mesures de relance budgétaire et aux réductions de taux d'intérêt, sur lesquelles nous ne pouvons plus compter aujourd'hui.

Scénario le plus pessimiste : Les scénarios concernant le taux de change de l'euro, les actions et les taux obligataires en cas de dissolution de la zone euro impliquent des indices PMI situés entre 20 et 30 et une contraction d'environ 4 % en glissement trimestriel du PIB. Cette situation doit être évitée à tout prix, mais les autorités le savent et feront selon nous tout leur possible pour ne pas en arriver là.

Graphique 1 : Indice PMI composite et simulation à l'aide de notre modèle d'indicateur avancé des indicateurs avancés (IAIA)



Les devises ne peuvent pas toutes fléchir en même temps

Camilla Sutton, directrice générale, chef stratège - Devises

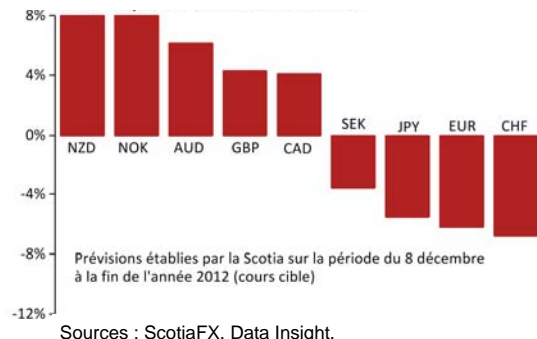
La conjoncture actuelle, caractérisée par une forte incertitude, une faible croissance et d'importants déséquilibres mondiaux, crée une toile de fond difficile pour les marchés des changes. La plupart des outils d'évaluation indiquent que les devises sont surévaluées par rapport aux facteurs fondamentaux; toutefois, il est impossible que toutes fléchissent en même temps. Nous prévoyons que les emprunteurs souverains hors zone euro notés AAA surclasseront leurs homologues, et sommes donc optimistes sur le dollar canadien, le dollar australien, la livre sterling, la couronne norvégienne et le dollar de Singapour (graphique 1). Les perspectives de l'euro se sont fortement détériorées au cours du dernier trimestre de 2011, et nous pensons que la monnaie unique poursuivra sa décreue en 2012 pour clôturer l'année à 1,25 \$ US. Par conséquent, nous prévoyons que l'euro fléchira par rapport au dollar américain mais que ce dernier sera distancé par la plupart des monnaies autres que l'euro, ce qui représente un scénario atypique.

L'Europe est en crise et mettra du temps à régler ses problèmes. Même en supposant que les autorités finissent par accoucher d'un plan assez constructif pour calmer les marchés et ralentir la contagion, il est peu probable que cela ouvrira la voie, à moyen terme, à une période d'appréciation de l'euro. Si une telle « solution » se matérialise pour l'Europe, l'euro se redressera probablement mais conservera une tendance baissière à moyen terme. La politique laxiste de la BCE, la menace de récession, l'austérité budgétaire, les troubles sociaux et l'incertitude politique forment une combinaison peu favorable à une devise forte.

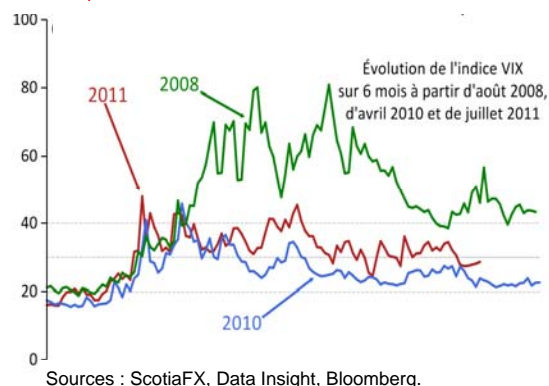
Le contexte au Canada est difficile et les risques sont importants. Habituellement, le dollar canadien est une monnaie « pro-cyclique », qui surclasse ses homologues en période de forte croissance mondiale et se laisse distancer quand l'économie mondiale faiblit; cependant, le contexte actuel est peu commun. Comme le montre le graphique 2, les mesures du risque actuelles suivent une évolution semblable à celle de 2010, non à celle de 2008. À court terme, cela augure bien pour le dollar canadien, qui est fortement corrélé avec l'aversion pour risque. Si l'on croit l'expérience de 2010, le huard pourrait continuer de fléchir, mais il est peu probable qu'il connaîtra un épisode de volatilité semblable à celui de fin 2008 (graphique 2). Les risques à court terme étant élevés, les conditions sont réunies pour que le dollar canadien s'affaiblisse jusqu'à la fin de 2011. Cependant, une fois l'année 2012 entamée, l'atterrissage en douceur de l'économie chinoise, le prix moyen de 95 \$ le baril de pétrole (prévision d'Études économiques Scotia) et le triple A du Canada devraient se combiner pour soutenir le huard et lui faire de nouveau franchir la parité. Nous prévoyons que le dollar canadien cotera 1,02 \$ US (soit 0,98 \$ US pour 1 \$ CA) fin 2012.

Dire que les temps sont difficiles sera un euphémisme. Les risques qui pèsent sur nos perspectives sont importants. Un atterrissage brutal en Chine, une détérioration marquée des perspectives européennes ou une croissance décevante aux États-Unis nous amèneraient à réviser nos prévisions. Pour 2012, nous nous attendons à ce que le dollar canadien, la livre sterling, le dollar australien et la couronne norvégienne dominent le marché et à ce que l'euro et le yen se déprécient.

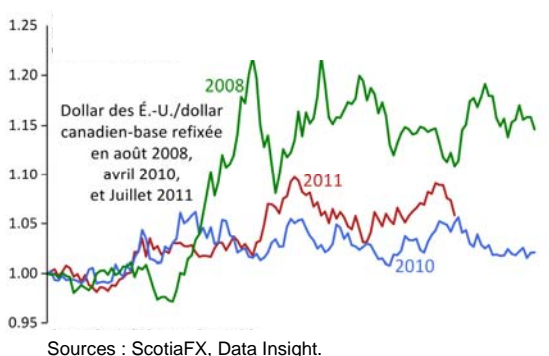
Graphique 1 : Rendements prévisionnels par rapport au dollar des É.-U.



Graphique 2 : Les mesures du risque évoluent comme en 2010, non comme en 2008



Graphique 3 : Le cours du change dollar des é.-u./dollar canadien évolue comme en 2010 et non comme en 2008



Stratégie de portefeuille

Vincent Delisle, directeur des stratégies de portefeuille

Les vents contraires macroéconomiques propulsent les obligations et les valeurs défensives en tête du marché au deuxième semestre de 2011

L'indice TSX (-9,6 % en 2011) est resté à la traîne du S&P 500 (-0,4 %) en 2011, et le mouvement de fuite vers les valeurs sûres a fait chuter les taux obligataires au deuxième semestre. Depuis le début de l'année, les obligations canadiennes affichent une longueur d'avance d'environ 16 % sur le TSX. Depuis 1980, les obligations ont surclassé les actions 14 autres fois, à des époques où les marchés intégraient un scénario de récession. La croissance du PIB mondial est projetée à 4,0 % pour 2011 et risque de ralentir pour se fixer dans une fourchette de 3,5 % à 3,8 % l'an prochain. À notre avis, les marchés anticipent actuellement une croissance beaucoup plus faible pour l'année à venir. Les révisions à la baisse des prévisions de bénéfices pour 2012 pourraient de nouveau favoriser la supériorité des obligations en début d'année, et les craintes de ralentissement en Chine pourraient faire perdurer l'incertitude macroéconomique. Au bout du compte, les valeurs qui domineront le marché en 2012 seront déterminées par le ralentissement imminent, l'ampleur de l'« atterrissage » attendu en Chine et la reprise de 2013.

La politique chinoise et le tsx

Les actions canadiennes ont été plongées en pleine tempête ces derniers mois, les craintes de ralentissement de l'économie chinoise s'étant ajoutées aux perspectives peu encourageantes de la dette mondiale. Les indices cycliques comme le TSX et l'indice MSCI Amérique latine ont tendance à souffrir durant les périodes de resserrement monétaire en Chine. Étant donné que les effets à retardement du cycle de resserrement chinois, qui dure depuis deux ans, se feront sans doute ressentir pendant encore trois à six mois, le TSX devrait encore affronter des vents contraires au début de 2012. Cependant, les perspectives de détente pourraient réveiller l'appétit pour le risque et provoquer un retournement positif pour le TSX et l'indice MSCI Amérique latine. Les risques liés aux politiques américaine et européenne devraient rester bien présents en 2012, et les impondérables liés aux élections pèseront sur le sentiment des marchés, mais le retour à des mesures plus accommodantes en Chine pourrait être une lueur d'espoir dans cette conjoncture dictée par la politique.

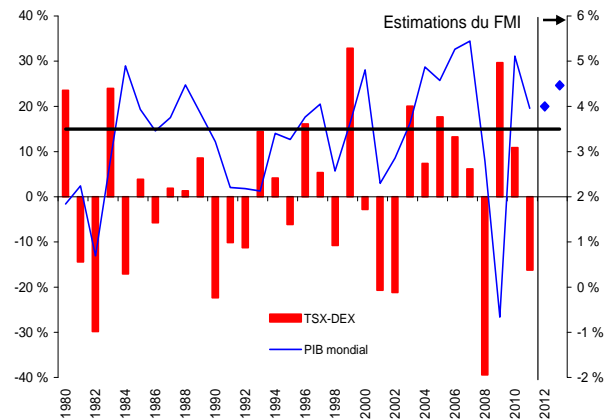
Perspectives d'ensemble

Pour le début de 2012, les plus récentes enquêtes dans le secteur manufacturier (ISM et PMI) laissent présager une contraction en Chine (indice PMI attendu à 49), au Brésil (49), au Japon (49) et en Europe (46), et une expansion aux États-Unis (53), au Canada (57) et au Mexique (53). La croissance du PIB mondial devrait enregistrer son niveau le plus faible au premier semestre de 2012, mais les attentes pour l'année à venir s'amélioreront au deuxième semestre. Partout dans le monde, on observera un retour à l'assouplissement monétaire, et l'adoption de mesures plus accommodantes devrait contribuer à ranimer la croissance au cours du deuxième semestre de 2012.

Stratégie : légère préférence pour les valeurs cycliques à l'aube de 2012

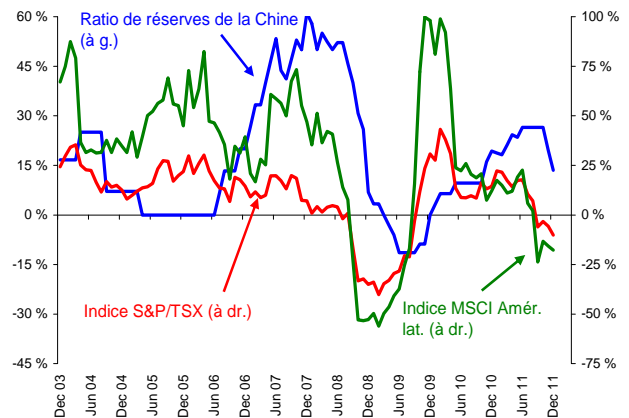
Les mesures d'assouplissement synchronisées et la vigueur des créations d'emplois aux États-Unis pourraient soutenir les actions à court terme, mais nous n'y voyons pas encore un signal d'achat sur les valeurs cycliques ou à bêta élevé. Nos indicateurs tactiques plaident actuellement pour une orientation neutre, laquelle se reflète dans notre répartition d'actif recommandée et notre stratégie sectorielle. Selon nos prévisions à 12 mois, le rendement global des actions (+8 %) devrait dépasser celui des obligations (0 %) et des liquidités (+1 %) en 2012. Cependant, la grande incertitude qui plane sur l'euro et la détérioration des statistiques chinoises attendue jusqu'à la fin du premier trimestre de 2012 justifient une attitude prudente vis-à-vis des valeurs cycliques. Notre objectif pour 2012 consistera à augmenter l'exposition aux valeurs cycliques (en étoffant nos placements en actions canadiennes et latino-américaines) lorsque l'assouplissement monétaire s'étendra, que l'indice PMI chinois atteindra un creux et que le S&P 500 se stabilisera au-dessus de sa moyenne à 200 jours. Tout au long de 2011, nous nous sommes principalement efforcés de gérer notre exposition au risque tout en tâchant de tirer profit des occasions tactiques. Nous comptons rester proactifs et aborderons l'année 2012 avec une stratégie prudente légèrement orientée vers les valeurs cycliques.

Annexe 1 — Rendement relatif TSX-DEX c. croissance du PIB mondial (1980-2011)



Sources : Scotia Capitaux, FMI

Annexe 2 — Ratio de réserves de la Chine, S&P/TSX et MSCI Amér. lat. en gliss. ann. (2003-2011)



Sources : Scotia Capitaux, Bloomberg

Annexe 3

Répartition de l'actif recommandée par Scotia Capitaux – CPEM 2012	Répartition de l'actif		Rendement global prévu 12 prochains mois
	De référence	Recommandée	
Actions	60 %	62 %	9 %
Canada (TSX)	5 %	6 %	8 %
É.-U. (S&P 500)	20 %	22 %	10 %
Int. (Europe, Japon)	18 %	19 %	8 %
ME - Asie	10 %	9 %	8 %
ME - Amér. lat.	7 %	6 %	6 %
Obligations	40 %	36 %	0 %
D'État	30 %	22 %	0 %
De sociétés	10 %	14 %	1 %
Liquidités (b. du T. à 91 j.)	0 %	2 %	1 %

Source : Estimations de Scotia Capitaux

Perspectives économiques 2012-2013

	2010	2011p	2012p	2013p
Rendement économique				
PIB réel (variation en %)				
Canada	3,2	2,3	1,8	2,4
États-Unis	3,0	1,8	1,8	2,2
Zone euro	1,8	1,6	0,0	1,3
Japon	4,1	0,1	3,2	1,8
Chine	10,4	9,1	8,9	8,5
Prix à la consommation (variation en %)				
Canada	1,8	3,0	1,8	2,0
États-Unis	1,6	3,2	1,8	2,1
Zone euro	2,2	2,6	1,5	1,8
Japon	-0,4	0,2	0,4	0,5
Chine	4,6	5,0	4,5	4,3
———— (fin de période) ————				
Marchés				
Courbe de rendement - Canada				
Taux cible à un jour - Banque du Canada	1,00	1,00	1,00	2,25
Obligations canadiennes - 2 ans	1,68	1,00	1,80	2,40
Obligations canadiennes - 10 ans	3,12	2,10	2,95	3,30
Courbe de rendement - États-Unis				
Taux cible des fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	1,25
Bons du Trésor - 2 ans	0,59	0,30	1,00	1,50
Bons du Trésor - 10 ans	3,29	1,90	3,00	3,50
Taux de change				
Dollar canadien (CADUSD)	1,00	0,96	1,02	1,04
Yen (USDJPY)	81	78	82	84
Euro (EURUSD)	1,34	1,30	1,25	1,29
Livre sterling (GBPUSD)	1,56	1,55	1,63	1,68
Actions*				
S&P/TSX*	13443	12100	13250	--
BPA*	700	900	925	975
S&P 500*	1258	1250	1375	--
BPA*	83	98	100	105
———— (prix moyen) ————				
Pétrole WTI (\$US le baril)	79,00	95,00	95,00	104,00
Gaz naturel Nymex (\$US le mmbtu)	4,40	4,05	3,50	4,25
Cuivre (\$US la livre) Métaux de base à Londres	3,42	4,00	4,00	3,50
Zinc (\$US la livre) Métaux de base à Londres	0,98	0,99	0,99	1,10
Or (\$US l'once) Prix à Londres en après-midi	1225	1565	1675	1600

p : prévisions (Études économiques Scotia, le 1^{er} décembre 2011)

Source : Études économiques Scotia, Statistique Canada, U.S. Department of Commerce, U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

* Source : Scotia Capitaux, CPMS, S&P

Études économiques Scotia

Le présent document a été préparé par Études économiques Scotia, comme ressource pour les clients de la Banque Scotia et de Scotia Capitaux. Les opinions, les estimations et les projections contenues dans le présent document sont les nôtres à la date de ce dernier et sont sujettes à changement sans préavis. Les renseignements et les opinions présents dans ce document sont tirés de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie n'est donnée concernant leur exactitude et leur exhaustivité. Ni le Groupe Banque Scotia ni ses sociétés affiliées n'acceptent de responsabilité en cas de pertes résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu.

Stratégie axée sur les titres à revenu fixe

Certaines parties du présent document ont été préparées pour le compte de Scotia Capitaux et ne sont pas destinées aux particuliers. La marque de commerce Scotia Capitaux est utilisée relativement aux diverses organisations mondiales – services bancaires aux entreprises, services bancaires d'investissement et marchés de capitaux – relevant de La Banque de Nouvelle-Écosse et de certaines de ses filiales, dont Scotia Capitaux Inc., Scotia Capital (USA) Inc., Scotiabank Europe plc, Scotia Capital (Europe) Limited et Scotiabank (Ireland) Limited, toutes membres du Groupe Banque Scotia et usagers autorisés de cette marque. La Banque de Nouvelle-Écosse, banque à charte canadienne, est une entreprise constituée au Canada. La Banque de Nouvelle-Écosse, Scotiabank Europe plc, Scotia Capital (Europe) Limited et Scotia Capitaux Inc. sont agréées et régies par la Financial Services Authority (FSA) au Royaume-Uni.

Les opinions, les estimations et les projections contenues dans le présent document sont sujettes à changement sans préavis. Les renseignements et les opinions contenus dans le présent document sont tirés de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie, expresse ou implicite, n'est donnée concernant leur exactitude et leur exhaustivité. Ni La Banque de Nouvelle-Écosse, ni ses sociétés affiliées, ni ses employés ou mandataires ne peuvent être tenus responsables de quelque manière que ce soit de toute perte découlant de l'utilisation du présent document ou de son contenu. La Banque de Nouvelle-Écosse, ses sociétés affiliées, ses employés ou ses mandataires peuvent détenir une position dans les produits décrits dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une communication à caractère promotionnel d'information financière constituant une offre directe (*direct offer financial promotion*), et ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de produits quels qu'ils soient.

Le présent commentaire est considéré comme une communication commerciale. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche sur les placements et n'est pas assujéti à une interdiction de négociation préalable à la diffusion de la recherche sur les placements.

Stratégie axée sur le marché des changes

Le présent document est préparé par La Banque de Nouvelle-Écosse (la Banque Scotia) comme ressource pour les clients de la Banque Scotia et de Scotia Capitaux. Les opinions, les estimations et les projections contenues dans le présent document sont les nôtres à la date de ce dernier et sont sujettes à changement sans préavis. Les renseignements et les opinions contenus dans le présent document sont tirés de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie, expresse ou implicite, n'est donnée concernant leur exactitude et leur exhaustivité, et la Banque Scotia, ses sociétés affiliées ainsi que leurs employés se dégagent de toute responsabilité quant à l'exactitude des renseignements, des analyses et des prévisions qui y sont exposés. Ni la Banque Scotia ni ses sociétés affiliées ne peuvent être tenues responsables de quelque manière que ce soit de toute perte découlant de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Le présent document ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat portant sur les devises qui y sont mentionnées et ne doit pas être considéré comme tel. La Banque Scotia, ses sociétés affiliées et/ou leurs cadres, administrateurs et employés peuvent, de temps à autre, acquérir à titre de mandant ou de mandataire des positions sur les devises mentionnées dans le présent document. Les administrateurs, dirigeants ou employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration des sociétés mentionnées dans les présentes. La Banque Scotia et/ou ses sociétés affiliées peuvent avoir agi à titre de conseiller financier et/ou de placeur pour certaines des sociétés mentionnées dans les présentes et peuvent toucher ou avoir touché une rémunération à ce titre. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs concernant les objectifs et les stratégies des membres du Groupe Banque Scotia. De tels énoncés comportent, de par leur nature, des incertitudes indépendantes de la volonté des membres du Groupe Banque Scotia, notamment la situation économique et financière dans le monde, l'instauration de nouveaux règlements au Canada et ailleurs, les changements technologiques et la concurrence. Les résultats réels du membre pourraient différer considérablement des résultats présentés dans ces énoncés prospectifs. La manière dont vous mettez en œuvre les stratégies exposées dans le présent document pourrait vous exposer à un risque important; par conséquent, vous devez évaluer soigneusement votre tolérance à l'égard de ces risques de concert avec votre comptable, votre conseiller juridique et vos autres conseillers. Les renseignements fournis dans le présent document au sujet des services et des produits de la Banque Scotia s'appliquent uniquement dans les territoires où ces services et produits peuvent être légalement offerts en vente; ils sont nuls là où la loi l'interdit. Si vous accédez au présent document de l'extérieur du Canada, vous devez respecter les dispositions légales locales, nationales et internationales. Les produits et services ne sont pas tous offerts dans l'ensemble du Canada ou dans tous les pays. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont assujétiés aux modalités des conventions applicables.

Stratégie axée sur les actions

Les rapports de recherche et de stratégie contenus dans le présent document ont été préparés par des analystes employés par les services de recherche de Scotia Capitaux. Les services de recherche de Scotia Capitaux produisent des rapports de recherche sous une identité commerciale unique appelée « recherche diffusée sous marque mondiale » (*globally-branded research*) en vertu des règles américaines. Ces rapports sont produits sur une plateforme de recherche mondiale unique, suivant un ensemble de règles unique qui respecte les normes les plus strictes fixées par les autorités de réglementation des divers territoires où les rapports de recherche sont produits. De plus, les analystes qui produisent les rapports de recherche, peu importe le territoire où ils se trouvent, sont assujétiés à un ensemble de politiques unique, conçu pour respecter les règles les plus strictes fixées par les autorités de réglementation des divers territoires où les rapports de recherche sont produits.

Les présents documents vous sont fournis uniquement à titre indicatif. Ils ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de valeurs mobilières et/ou de contrats à terme sur produits de base et ne doivent pas être considérés comme tels.

Les titres mentionnés dans les présents documents peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ou ne pas pouvoir être offerts dans certains territoires où ces documents sont distribués.

Les renseignements et les opinions contenus dans les présents documents sont tirés de sources considérées comme fiables; toutefois, Scotia Capitaux ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur exactitude et leur exhaustivité.

Scotia Capitaux a des politiques en vertu desquelles elle fait de son mieux pour s'assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont à jour en date de celui-ci, à moins d'indication contraire.

Les prix indiqués dans le présent document sont donnés uniquement à titre indicatif. Scotia Capitaux ne garantit pas qu'une opération pourrait ou aurait pu être exécutée à ces prix.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de leur(s) auteur(s) et sont sujettes à changement sans préavis. Elles peuvent différer des opinions exprimées par d'autres services de Scotia Capitaux ou de ses sociétés affiliées, ou être contraires à ces opinions.

Ni Scotia Capitaux ni ses sociétés affiliées ne peuvent être tenues responsables de quelque manière que ce soit de toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation du présent document ou de son contenu.

Canada : Les présents documents sont distribués par Scotia Capitaux Inc., filiale de La Banque de Nouvelle-Écosse. Scotia Capitaux Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Mexique : Le présent document est distribué par Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., filiale de La Banque de Nouvelle-Écosse.

Royaume-Uni et reste de l'Europe : À moins d'indications contraires dans les présentes, le présent document est distribué par Scotia Capital (Europe) Limited, filiale de La Banque de Nouvelle-Écosse. Scotia Capital (Europe) Limited est agréée et régie par la Financial Services Authority (FSA). Les documents de recherche de Scotia Capital (Europe) Limited satisfont aux exigences de la FSA et aux lois en matière de divulgation, lesquelles sont indiquées dans les documents visés. Scotia Capitaux Inc. est régie par la FSA en ce qui concerne ses activités d'investissement au Royaume-Uni.

États-Unis : Le présent document est distribué par Scotia Capital (USA) Inc., filiale de Scotia Capitaux Inc. et courtier inscrit aux États-Unis. Toutes les opérations effectuées par un investisseur américain sur les titres mentionnés dans le présent document doivent l'être par l'intermédiaire de Scotia Capital (USA) Inc.

Les investisseurs non américains qui souhaitent effectuer une opération sur les titres mentionnés dans les présents documents doivent communiquer avec une entité de Scotia Capitaux située dans le territoire où ils se trouvent, à moins d'autorisation contraire prévue par la loi en vigueur.