



## COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

JANVIER 2010

### Revue du mois de décembre 2009

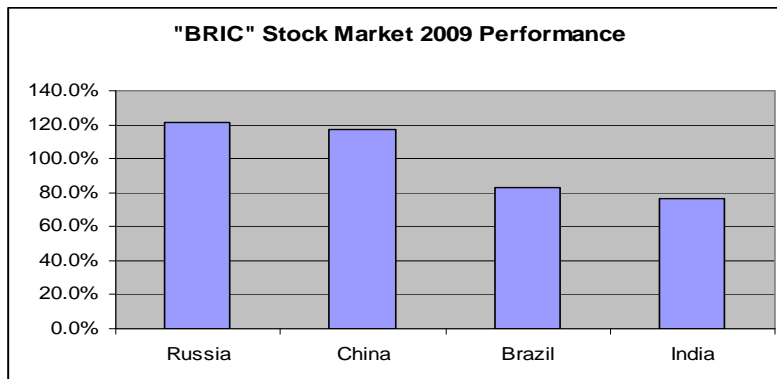
	31 décembre 2009	31 décembre 2008	% Changement
S&P/TSX	11 746,1	8 987,7	30,7 %
S&P 500	1 115,1	903,4	23,4 %
DJII	10 428,0	8 776,4	18,8 %
NASDAQ	2 269,1	1 577,0	43,9 %
Oblig. can. 10 ans	3,61 %	2,69 %	92bp
Oblig. amér. 10 ans	3,84 %	2,21 %	163bp
Bons Trésor can. 90 jrs	0,24 %	0,91 %	-67bp
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,05 %	0,08 %	-3bp
\$ amér. vs \$ can.	0,9515 \$	0,8200 \$	16,0 %

### L'année 2009

Des hauts et des bas prononcés serait la meilleure façon de décrire l'année 2009. Nous avons commencé l'année avec beaucoup d'anxiété et d'incertitude envers l'économie et les marchés financiers, mais l'avons terminé avec un sentiment de soulagement et d'optimisme général pour ce qui est de l'avenir. Contrairement à l'année 2008, 2009 a été une très bonne année pour les investisseurs prêts à prendre certains risques en ce qui a trait à leur portefeuille. En 2008, les obligations d'État et les liquidités ont été les meilleures classes d'actifs, affichant des rendements positifs, tandis que les autres classes d'actifs ont affiché des rendements négatifs. En 2009, les liquidités et les obligations d'État ont affiché les rendements les plus faibles. Nous croyons que 2008 a été une année inhabituelle pour les investisseurs, car le concept de risque et de rendement est tombé, c.-à-d. que les investisseurs sont habituellement récompensés (rendement) au fil du temps pour avoir pris certains risques. Comme nous pouvons le constater d'après le tableau se trouvant ci-dessus, les obligations d'État ont subi une perte en capital. En effet, en 2009, le taux des obligations d'État canadiennes à 10 ans a progressé passant de 2,69 % à 3,61 % et le taux des obligations d'État américaines à 10 ans a lui aussi progressé passant de 2,21 % à 3,84 %. Le prix des obligations a bougé en sens inverse par rapport au rendement des obligations (un rendement des obligations plus élevé/plus faible sous-entend un prix plus faible/plus élevé).

Les indices des Bourses nord-américaines se sont bien comportés, car l'indice TSX a augmenté pour se situer près de 31 %, l'indice S&P 500 a progressé de 23,4 %, tandis que l'indice NASDAQ a augmenté de

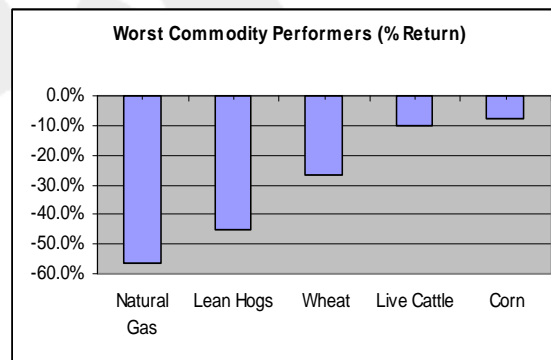
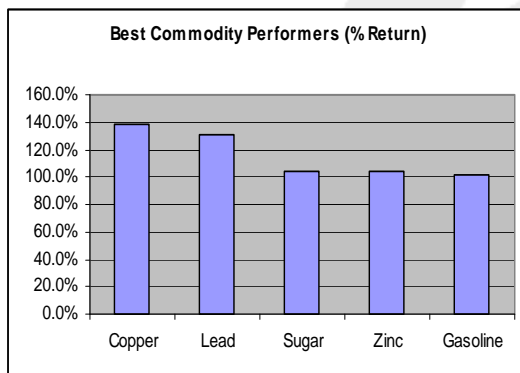
43,9 %, les deux derniers indices étant exprimés en monnaie locale. Pour les investisseurs prêts à assumer encore plus de risques en 2009, les pays du groupe BRIC (le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine) ainsi que les Bourses des autres pays émergents se sont particulièrement bien comportées comme le graphique illustré ci-après le démontre.



Source : Bloomberg. L'indice de la Russie est le MICEX, l'indice de la Chine est le Shenzhen, l'indice du Brésil est le Bovespa et l'indice de l'Inde est le Sensex 30. Tous les rendements sont exprimés en monnaie locale.

Aucun indice boursier mondial n'a affiché un rendement négatif en 2009. L'indice TOPIX (Japon) a été l'indice dont le rendement a été le plus faible, soit 5,6 %.

En plus des actions, le secteur des produits de base s'est également bien comporté en 2009, comme nous pouvons le constater au moyen des graphiques illustrés ci-après, bien que le rendement se soit comporté en dents de scie. Les raisons pour lesquelles nous soulignons cette classe d'actif est que nous continuons de croire qu'elle attirera des placements en dollars et qu'elle augmentera en importance dans les portefeuilles. Au début des années 80, nous nous rappellerons que, malgré les indomptables, l'immobilier est devenu une classe d'actif acceptée dans les portefeuilles institutionnels. Aujourd'hui, l'immobilier est une classe d'actif acceptée. Nous croyons que les produits de base deviendront une classe d'actif « acceptée » et qu'ils se joindront au rang des revenus fixes, des actions et de l'immobilier d'ici les prochaines années.



Source: Bloomberg

L'année 2010

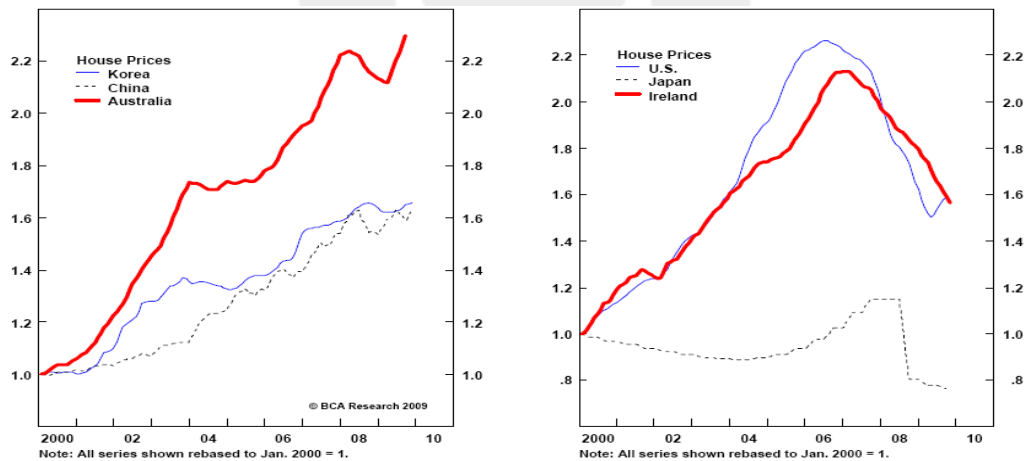
Économie

Selon nous, le monde en 2010 continuera à se remettre de la récession très profonde et de la crise financière et même si plusieurs défis attendent l'économie mondiale (les déficits importants et le taux élevé de chômage en sont des exemples), ceux-ci, selon nous, ne seront pas aussi difficiles à surmonter par rapport à ceux dont nous avons dû affronter.

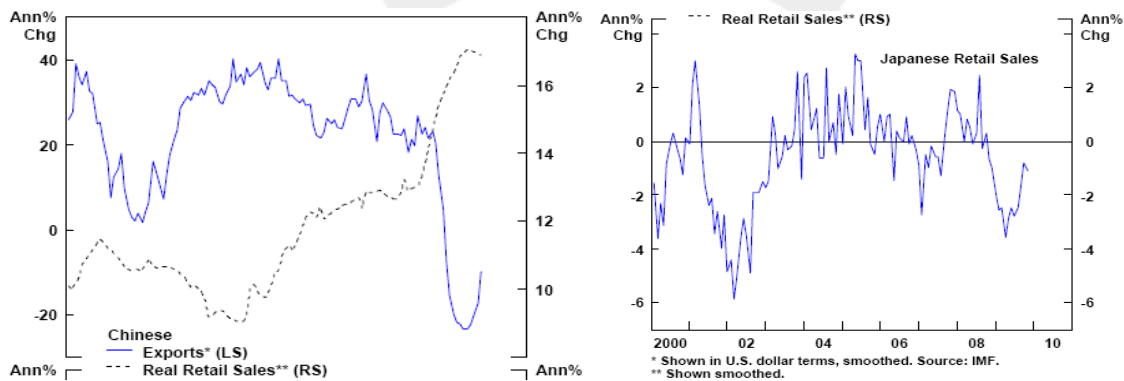
L'économie mondiale est en voie de s'améliorer et de meilleurs moments sont à venir. Le redressement économique semble être inégal et les économies en développement/émergentes sont en tête. L'élément qui refait toujours surface est celui voulant que la croissance économique mondiale ne dépende plus uniquement de l'Amérique du Nord, de l'Europe et du Japon.

Bien que les échanges entre les nations servent de lien nous unissant en tant que communauté mondiale, plusieurs pays émergents qui se fiaient habituellement sur celles-ci pour aider à leur croissance ont démontré une capacité remarquable de se détacher de cette situation. Nous illustrons ce point à l'aide des graphiques se trouvant ci-après et démontrons à quel point les prix des maisons et les ventes au détail se sont bien comportés dans les pays asiatiques exportateurs (p.ex. le Japon) par rapport aux pays développés (l'Amérique du Nord et l'Europe).

PRIX DES MAISONS



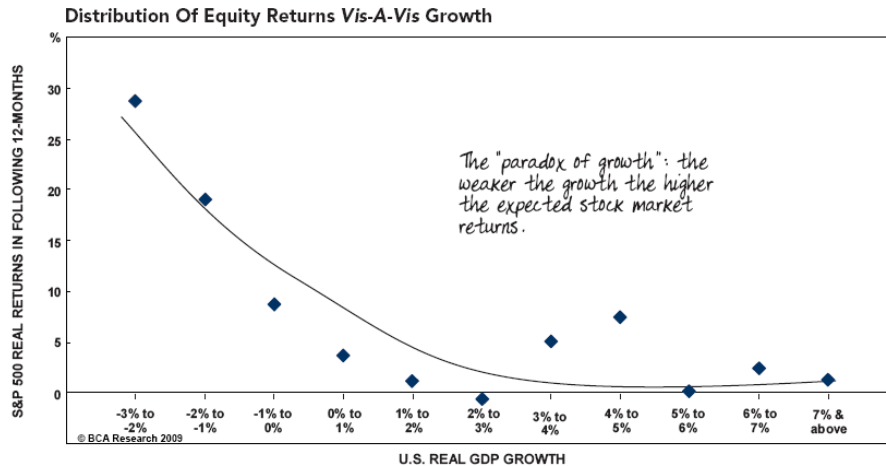
VENTES AU DÉTAIL (LA CHINE À GAUCHE, LE JAPON À DROITE)



Source: BCA

**Perspectives pour les marchés boursiers**

Tout indique (niveau d'endettement élevé pour les consommateurs provenant des pays développés et système bancaire fragile) que la reprise économique se situera sous la moyenne historique. Nous pourrions penser que ceci sous-entend que les rendements des marchés boursiers ne seront pas bons, mais ce n'est pas nécessairement le cas. Le graphique se trouvant ci-après illustre ce point :



Source : Bank Credit Analyst (BCA)

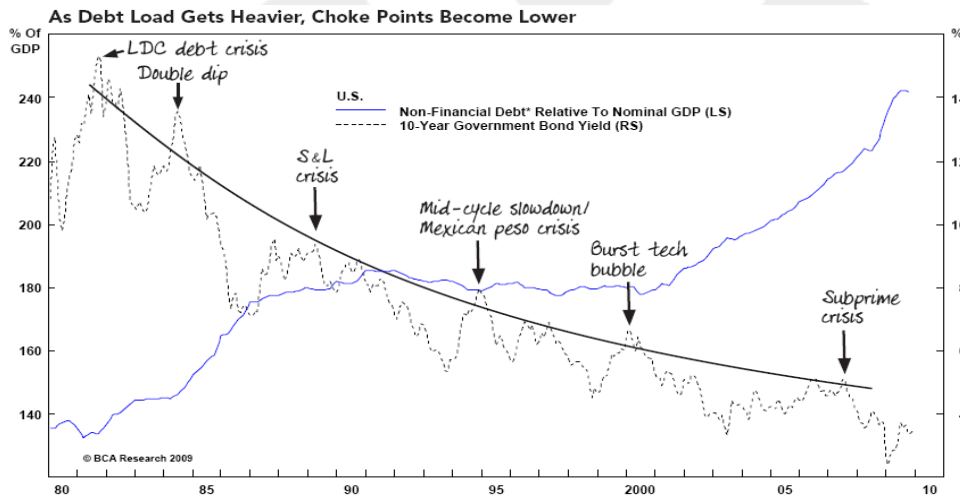
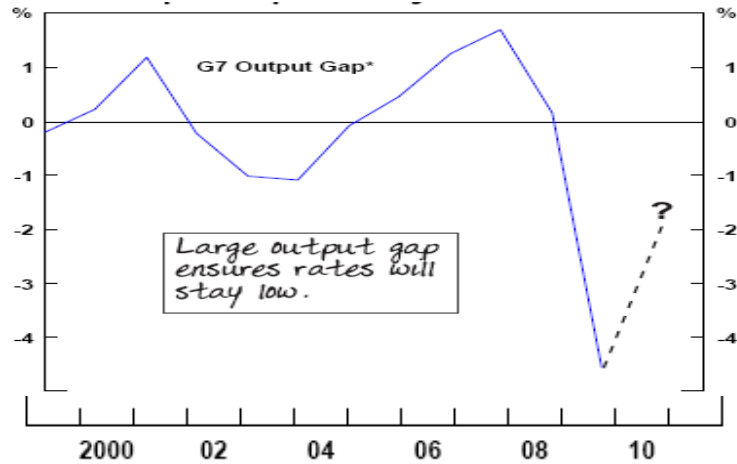
Comme nous pouvons le constater, les marchés boursiers affichent les meilleurs rendements (l'axe Y qui exclut l'inflation) lorsque la croissance économique (l'axe X) est soit négative ou faible. Le rendement des marchés boursiers diminue au fur et à mesure que la croissance économique augmente. La société Bank Credit Analyst utilise le terme « paradoxe de la croissance » pour décrire cette situation. Nous pourrions naturellement supposer que le rendement des marchés boursiers soit excellent lorsque l'économie se porte bien. La raison d'être de ce paradoxe s'explique par les taux d'intérêt et l'inflation. Au fur et à mesure que l'économie prend de l'expansion, les taux d'intérêt et les tensions inflationnistes ont tendance à augmenter, poussant les banques centrales à augmenter leurs taux d'intérêt. Lorsqu'une économie croît rapidement, les taux d'intérêt et l'inflation ont tendance à augmenter rapidement, ce qui a pour effet d'exercer une pression baissière sur les marchés boursiers. Réciproquement, lorsque la croissance de l'économie est lente, les taux d'intérêt et les tensions inflationnistes ont tendance à augmenter plus lentement, ce qui contribue à améliorer le rendement des marchés boursiers. Les taux d'intérêt agissent en tant qu'autre possibilité d'investissement (p.ex. les certificats de placement garanti) au lieu d'investir dans les marchés boursiers. Des taux d'intérêt faibles/élevés agissent en tant qu'élément encourageant/décourageant pour investir dans les marchés boursiers.

**Thèmes pour 2010**

**A) Les faibles taux d'intérêt**

Les taux d'intérêt administrés (établis par les banques centrales) au Canada et aux États-Unis sont près de zéro. Au Canada, la Banque du Canada a indiqué que ces faibles taux d'intérêt seront maintenus au moins jusqu'à la deuxième moitié de 2010, tandis que les États-Unis utilisent l'expression « période de temps prolongée » pour décrire leur politique actuelle de faible taux d'intérêt. Selon nous, il y a deux raisons pour lesquelles les taux d'intérêt demeureront historiquement faibles : 1) L'écart de production est la différence qui existe entre la demande pour les biens et services d'une économie relative à l'offre des biens et services disponibles. Plus l'écart est grand, moins l'inflation et les taux d'intérêt augmentent. Le graphique se trouvant ci-après illustre cet écart. Même si la demande devait fortement augmenter (ce qui n'est pas ce que

nous prévoyons), l'écart de production demeure important et, comme nous le comprenons, a atteint un sommet qui n'a pas été connu depuis 30 ans. Il semble qu'il soit très peu nécessaire d'augmenter de façon importante les taux d'intérêt pour contrer l'inflation. 2) Les taux d'intérêt semblent continuer à connaître une tendance baissière séculaire depuis les années 80. Le deuxième graphique (axe de droite, ligne foncée) illustre ce point. Au fur et à mesure que les économies développées de l'Amérique du Nord et de l'Europe sont devenues progressivement plus endettées (axe de gauche, ligne pâle solide), celles-ci sont devenues vulnérables à l'augmentation des taux d'intérêt. Il est difficile de s'imaginer qu'une augmentation importante puisse durer, car la demande de crédit (p.ex. les hypothèques) diminuerait rapidement, faisant encore une fois baisser les taux d'intérêt.

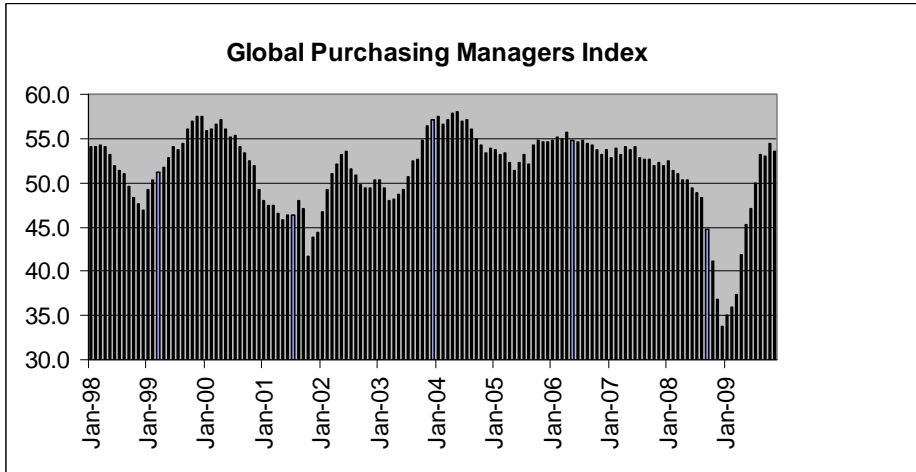


Source: Bank Credit Analyst

Puisque, selon nous, les taux d'intérêt demeureront faibles, nous conseillons aux investisseurs d'opter pour des actions dont les prix sont relativement élevés et dont les dividendes sont stables (toute société dont le montant du dividende n'a pas changé ne le réduira probablement pas en 2010).

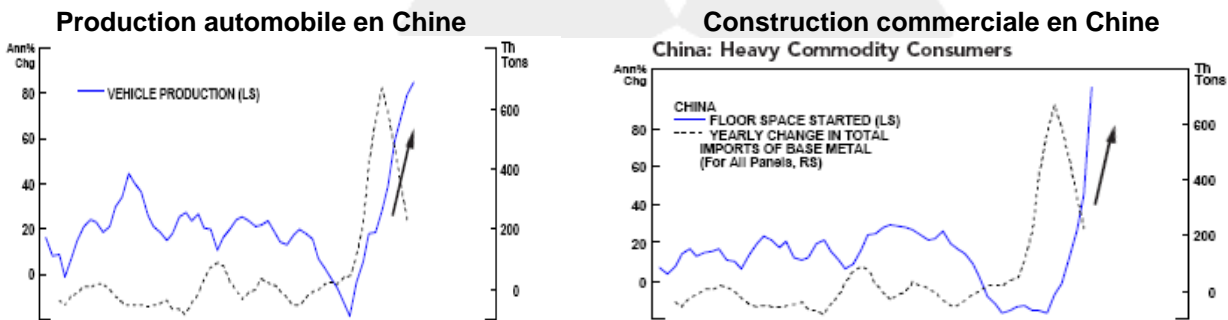
**B) Amélioration de l'économie**

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, l'économie mondiale est en voie de s'améliorer. Le graphique se trouvant ci-après met en lumière ce que les dirigeants d'entreprise affirment (font) en ce qui concerne leurs activités d'exploitation. Lorsqu'on leur demande s'ils envisagent d'acheter plus ou moins, la majorité d'entre eux affirment qu'ils veulent acheter plus. Les indices des directeurs d'achat à l'échelle mondiale posent cette question et le graphique démontre que plus de 50 % (plus de oui que de non) des dirigeants d'entreprises ont l'intention de dépenser plus. Le creux du ralentissement de l'activité économique s'est produit au premier trimestre de 2009 lorsque moins de 35 % des répondants ont répondu oui.

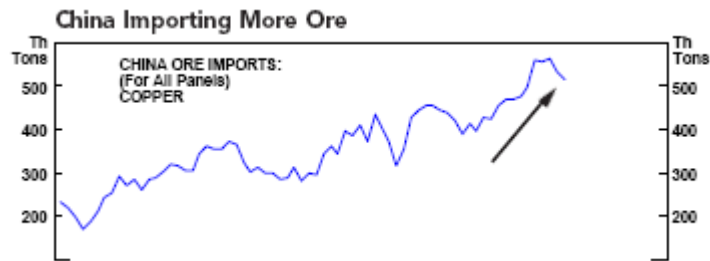


Source : J.P. Morgan

Les pays en développement ont démontré une résistance remarquable envers la crise financière. En particulier, la Chine a connu une reprise solide de son économie et le consommateur Chinois s'est mis à dépenser. Le graphique de gauche (ligne solide) représente la production automobile en Chine, tandis que les lignes pointillées du même graphique représentent le taux de croissance des métaux de base importés. Le graphique de droite illustre la construction commerciale en Chine mesurée en surface utile.



**Importation du cuivre en Chine**



Compte tenu de notre perspective d'expansion de l'économie mondiale, nous continuons de croire que le portefeuille des investisseurs devrait inclure des sociétés du secteur industriel et du secteur des produits de base.

**Ian Nakamoto**  
**Directeur, Service de la recherche**

**Divulgations importantes**

Société

Symbole

Divulgations

L'(es) analyste(s) financier(s) qui a (ont) écrit ce rapport certifie(nt) que les opinions exprimées à l'intérieur du rapport en question reflètent avec exactitude leur(s) opinion(s) personnelle(s) et qu'aucune part de la rémunération du ou des analystes ne sera associée à ces opinions.

**Politique de conflit d'intérêt s'appliquant aux analystes financiers**

1. Ce point fait référence à la possession, par l'analyste financier, d'actions dans la société mentionnée dans le rapport de recherche. À la section du rapport intitulée « Divulgations », l'inscription du code « 1 » indiquera que l'analyste ou un membre de la famille de l'analyste détient une position quelconque (actions, produits dérivés ou autres) dans les actions de la société en question.
2. Ce point fait référence à la possession, par le directeur du Service de recherche ou l'analyste en charge de la supervision du Service de recherche, d'actions dans la société mentionnée dans le rapport de recherche. À la section du rapport intitulée « Divulgations », l'inscription du code « 2 » indiquera que le directeur du Service de recherche ou l'analyste en charge de la supervision du Service de recherche détient une position quelconque (actions, produits dérivés ou autres) dans les actions de la société en question.
3. Ce point fait référence à tout lien pouvant exister entre l'analyste financier, un membre de sa famille ou notre firme, et la société mentionnée dans le rapport de recherche. Le mot « lien » sous-entend toute forme de lien, à l'exception des opérations sur les actions (couvertes aux points 1 et 2). À la section du rapport intitulée « Divulgations », l'inscription du code « 3 » indiquera que l'analyste, un membre de sa famille ou notre firme possède un lien avec la société en question.
4. Ce point fait référence à la visite faite par les analystes des installations ou des opérations clés de la société en question.
5. Ce point fait référence au paiement, par la société mentionnée dans le rapport de recherche, d'une portion quelconque des frais de déplacement encourus pour faire visiter ses installations par l'analyste financier. À la section du rapport intitulée « Divulgations », l'inscription du code « 5 » indiquera que la société a défrayé une partie ou toutes les dépenses de déplacement de l'analyste associées à la visite de ses installations.
6. Ce point fait référence à la participation de MacDougall, MacDougall & MacTier Inc. à l'émission de valeurs mobilières pour la société mentionnée dans le rapport de recherche. À la section du rapport intitulée « Divulgations », l'inscription du code « 6 » indiquera que MacDougall, MacDougall & MacTier Inc. a agi en tant qu'émetteur de valeurs mobilières de la société en question au cours des 18 derniers mois.
7. Ce point fait référence à la possession d'actions représentant plus de 1% des actions en circulation d'un émetteur. Dans le cas où MacDougall, MacDougall & MacTier Inc. ou ses filiales aurait possédé collectivement 1% ou plus des actions émises par la société mentionnée dans le rapport de recherche au cours des 60 jours antérieurs à la diffusion du rapport.

**Types de recommandations de recherche et évaluations du risque*****Types de recommandations sur actions***

Les types de recommandations contenues aux rapports de recherche publiés par MacDougall, MacDougall & MacTier seront les suivants :

- ACHETER**- fera référence aux occasions de placement qui présentent un potentiel de rendement de plus de 20 % à l'intérieur d'une période de 12 à 18 mois.
- CONSERVER**- fera référence aux occasions de placement qui présentent un potentiel de rendement de 5 % à 20 % à l'intérieur d'une période de 12 à 18 mois.
- VENDRE**- fera référence aux occasions de placement qui présentent un potentiel de rendement de moins de 5 % à l'intérieur d'une période de 12 à 18 mois.

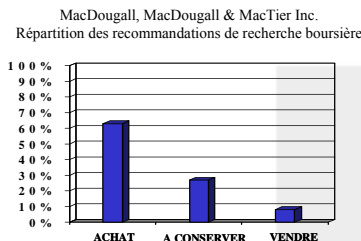
**Évaluation du risque**

MacDougall, MacDougall & MacTier utilise, dans ses rapports de recherche, un système d'évaluation du risque constitué de deux cotes : (1) Risque supérieur au marché et (2) Risque égal au marché.

**Risque supérieur au marché** s'applique à une société qui exploite dans une industrie de nature plus spéculative ou une société qui est plus volatile que le marché, tel qu'il est mesuré par son « bêta ». Une indication de « Risque supérieur au marché » peut également indiquer une faiblesse au bilan de l'entreprise, une faible cote de crédit, l'absence de dividendes, des liquidités faibles ou d'autres déficiences.

**Risque égal au marché** s'applique à une société qui devrait présenter, en moyenne, une volatilité semblable à celle du marché dans son ensemble, tel qu'il est mesuré par son « bêta ». Les sociétés qui comportent un « Risque égal au marché » possèdent habituellement un bon bilan, sont bien établies, sont des sociétés à forte capitalisation boursière, exploitent dans des industries généralement considérées comme stables et, pour la majorité d'entre elles, versent un dividende.

Distribution des recommandations du Service de recherche de MacDougall, MacDougall & MacTier Inc.



■ Pourcentage, par type de recommandation, des sociétés suivies par le Service de recherche de MacDougall, MacDougall & MacTier Inc.

**Lexique :**

BPA	Bénéfice par action
C/B	Ratio cours-bénéfice
BAIIA	Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements
Capitalisation boursière	Total des actions en circulation x le cours de l'action
Valeur de l'entreprise	Capitalisation boursière + dette
Actions (diluées)	Nombre d'actions en circulation diluées
CBC	C/B x taux de croissance des bénéfices (PEG)
ADR	American Depository Receipt
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
Taux sans risque	Taux de rendement des bons du Trésor à 10 ans
Rendement dividende	Dividende/cours de l'action
CMA	Cours moyen de l'action
Âge CC	Âge des comptes clients
DI	Dépenses en immobilisations
CU	Coût unitaire
VEA	Valeur économique ajoutée
VE/BAIIA	Valeur de l'entreprise / Bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements
VAN	Valeur actualisée (nette) des flux de trésorerie
VAN de Holt	Valeur actualisée (nette) des flux de trésorerie, modèle de Holt
RCA	Rendement cible de l'action
Rendement	Rendement
MBSEO	Modèle Black-Scholes d'évaluation des options
BÉTA	Mesure quantitative de la volatilité d'une action, d'un fonds ou d'un portefeuille, par rapport à l'ensemble du marché boursier
FCP	Fonds commun de placement

*Le rapport de recherche a été préparé et est distribué à titre d'information générale seulement. Il ne tient pas compte des objectifs d'investissement spécifiques et de la situation financière de tout individu ayant obtenu copie de ce rapport. Les investisseurs devraient obtenir un conseil professionnel avant d'investir dans tout titre discuté ou recommandé dans ce rapport et devraient comprendre que les énoncés relatifs aux perspectives pourraient ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas être considéré comme une offre de titres à vendre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière que ce soit.*

*L'information présentée dans ce rapport est préparée à partir de sources que nous croyons fiables, mais aucune garantie ne peut être fournie quant à son exactitude, son exhaustivité ou sa justesse. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport ont été préparées de bonne foi et sont sujettes à modifications sans préavis.*

Montréal 514 394-3000

Québec 418 656-1212

Toronto 416 977-0663

London 519 645-1110.