



MACDOUGALL, MACDOUGALL & MACTIER INC.

Service aux investisseurs depuis 1849

COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

JUIN 2010

Revue du mois de mai 2010

	31 mai 2010	31 décembre 2009	% Changement
S&P/TSX	11 762,99	11 746,1	0,1 %
S&P 500	1 089,4	1 115,1	-2,3 %
DJII	10 136,6	10 428,0	-2,8 %
NASDAQ	2 257,0	2 269,1	-0,5 %
Oblig. can. 10 ans	3,35 %	3,61 %	-26pb
Oblig. amér. 10 ans	3,29 %	3,84 %	-55pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,54 %	0,24 %	30pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,16 %	0,05 %	9pb
\$ amér. vs \$ can.	0,9582 \$	0,9515 \$	0,7 %

Krach éclair et *Fat Finger Trade* (ou transaction faite par un courtier qui a les mains pleines de pouces)

Les investisseurs sont manifestement nerveux malgré les données économiques solides et les signaux rassurants des marchés (plus de détails ci-après) qui indiquent la poursuite de la croissance économique. Cette nervosité a été particulièrement intense le 6 mai dernier lorsque l'indice Dow Jones grandement suivi a plongé de près de 1 000 points (appelé le « krach éclair ») pour rebondir en l'espace de quelques minutes. Les rapports initiaux ont indiqué qu'il s'agissait d'un *Fat Finger Trade* (ou transaction faite par un courtier qui a les mains pleines de pouces), un ordre de vente important fait par inadvertance. La raison qui explique la chute demeure inconnue (la plupart des transactions durant cette brève période ont été annulées) et une enquête est en cours. Toutefois, cet événement a sans doute contribué à rendre les marchés encore plus nerveux.

La peur/nervosité économique des marchés a un lien avec la Grèce, un pays grandement endetté. Bien qu'il s'agisse d'un beau pays, celui-ci est relativement petit du point de vue économique et son apport envers le produit intérieur brut de l'Union européenne (valeur des biens/services annuellement produits) est d'environ 2 %. L'Union européenne contribue environ à 20 % du produit intérieur brut mondial. Or, l'apport de la Grèce à la production mondiale est inférieur à 1 %. Par conséquent, l'incidence économique, qui a été minime sur la croissance mondiale, a été beaucoup plus importante sur les marchés financiers. Les investisseurs ont tiré la conclusion hâtive que la situation de la Grèce se transformerait en un autre problème de prêts hypothécaires à risque élevé et qu'un petit pays aurait un effet semblable sur les marchés

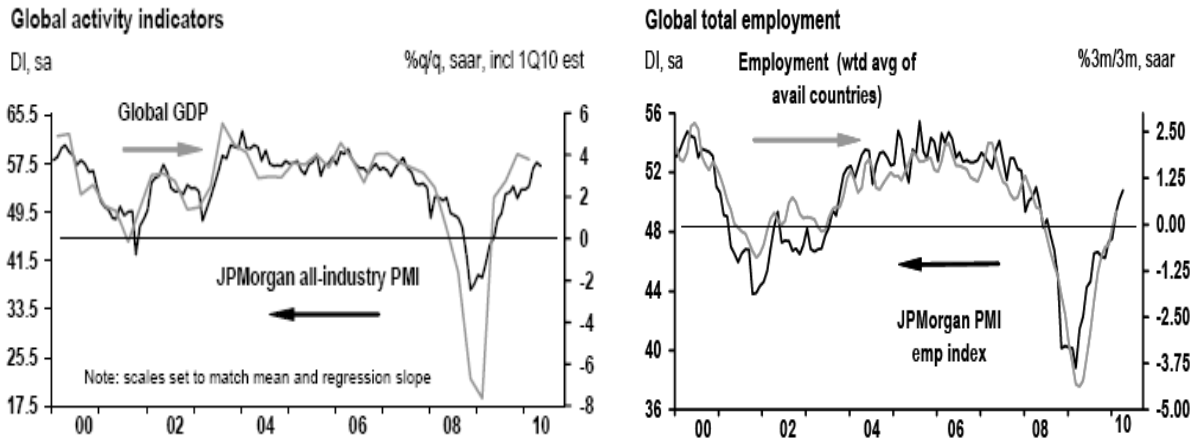
économiques/financiers mondiaux tout comme cela a été le cas de la société financière Lehman Brothers de taille relativement petite lorsqu'elle a été placée sous la protection de la loi américaine sur les faillites en septembre 2008, causant ainsi un vent de panique sur les marchés financiers. Bien que nous ne puissions jamais exclure le fait qu'un événement de cette ampleur se produise à nouveau, nous ne croyons pas que ce sera le cas. Les dommages causés aux institutions financières par le marché des prêts hypothécaires à risque se sont élevés à plus de 1 billion de dollars, tandis que ceux des pays européens lourdement endettés (la Grèce, l'Italie, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne) s'élèveraient à moins de la moitié de ce montant (il n'y a aucun doute qu'il s'agit d'un montant important) selon la firme économique Bank Credit Analyst située à Montréal. L'aspect le plus important, comme nous le mentionnerons ci-après, est que la situation économique générale permet de mieux absorber un autre choc qu'en 2008. À l'automne 2008, la croissance économique démontrait déjà de signes de ralentissement, les taux d'intérêt étaient considérablement plus élevés, les prix des maisons chutaient et le cours du pétrole était supérieur à 100 \$. Aujourd'hui, l'économie démontre des signes de croissance, les taux d'intérêt sont à des niveaux ou près des niveaux historiquement bas, les prix des maisons se sont stabilisés et le cours du pétrole est à 70 \$.

Le risque qu'une situation comme celle de Lehman Brothers se répète réside dans les erreurs politiques commises par les gouvernements et/ou les banques centrales. La crise du crédit de 2008 a servi d'excellente leçon aux banques centrales et aux administrateurs gouvernementaux. Les ingrédients nécessaires pour éviter que cette situation ne se répète, soit ceux d'agir rapidement et énergiquement, de soutenir le système bancaire et de fournir suffisamment de liquidités aux marchés financiers sont déjà apparents. Nous ne croyons pas que l'événement de 2008 se reproduira, car la situation économique est présentement très différente. Nous expliquons notre raisonnement ci-après.

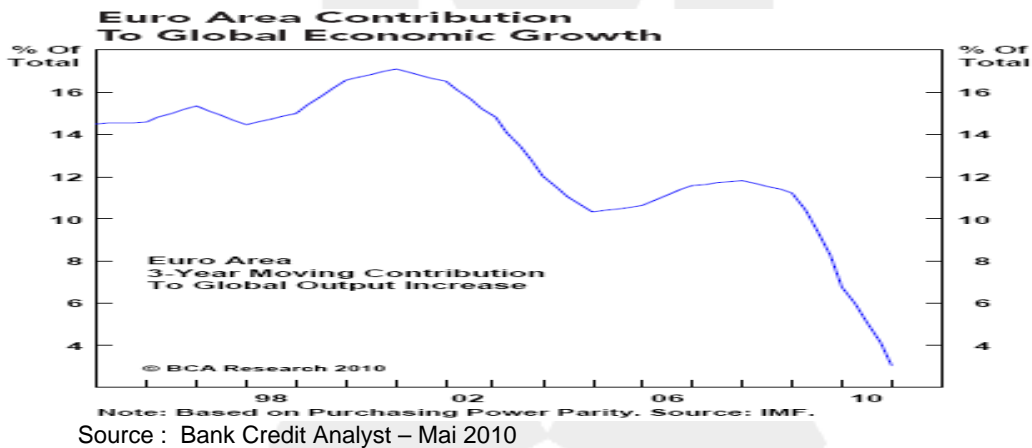
Indicateurs économiques

Comme nous l'illustrons au moyen des graphiques illustrés ci-après, le rythme économique actuel est très soutenu. Le graphique situé à gauche portant le titre d'indicateurs d'activité économique mondiale comporte deux lignes, soit l'indice des directeurs d'achat (ligne foncée) et la croissance mondiale du PIB (ligne pâle). Ces deux activités ont nettement rebondi depuis leur creux du début de 2009. Cet important mouvement à la hausse est probablement terminé et le rythme de croissance deviendra stable et durable, mais toutefois sans contraction. En 2007, les deux indicateurs ont atteint un sommet et chuté avant la débâcle de Lehman Brothers en septembre 2008. Le deuxième graphique situé à droite illustre la création d'emplois à l'échelle mondiale qui a également été solide, bien que le rapport américain ait indiqué un ralentissement de la croissance (et non une contraction) pour la journée du vendredi 4 juin. Nous mettons l'accent sur la création d'emplois, car lorsqu'elle se produit, elle permet de renforcer la croissance économique puisque la croissance de l'emploi mène à une augmentation des dépenses de la part des consommateurs et, par conséquent, à une augmentation de l'embauche par les entreprises, créant ainsi un cercle vertueux. En 2007, le taux de croissance de l'emploi a atteint un sommet après que nous ayons connu plusieurs années de création solide d'emplois (2004 à 2007). Rétrospectivement, les entreprises ont probablement procédé à des embauches massives et n'ont sûrement pas été préparées à affronter la récession. Lorsque la récession a frappé, les entreprises ont dû réagir rapidement et ont réduit leur effectif, faisant ainsi inverser le cercle vertueux. À l'heure actuelle, les entreprises embauchent, mais beaucoup moins.

Nous devons être conscients que dans les mois à venir, le taux de chômage pourrait augmenter, car plusieurs travailleurs « découragés » réintégreront probablement la main-d'œuvre. Lorsqu'ils calculent le taux de chômage officiel, les gouvernements comptent seulement les personnes qui sont à la recherche active d'un emploi. L'an dernier, certaines personnes sont devenues si découragées qu'elles ont cessé de chercher et, par conséquent, ont été exclues du calcul officiel. Nous croyons que de plus en plus d'entre elles passent de la catégorie découragée à la catégorie de recherche active, ce qui signifie qu'elles sont plus confiantes de trouver un emploi à temps plein.



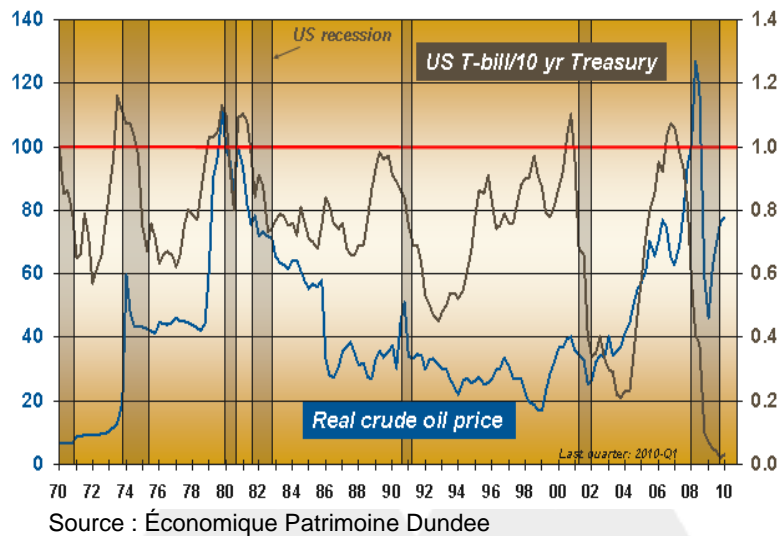
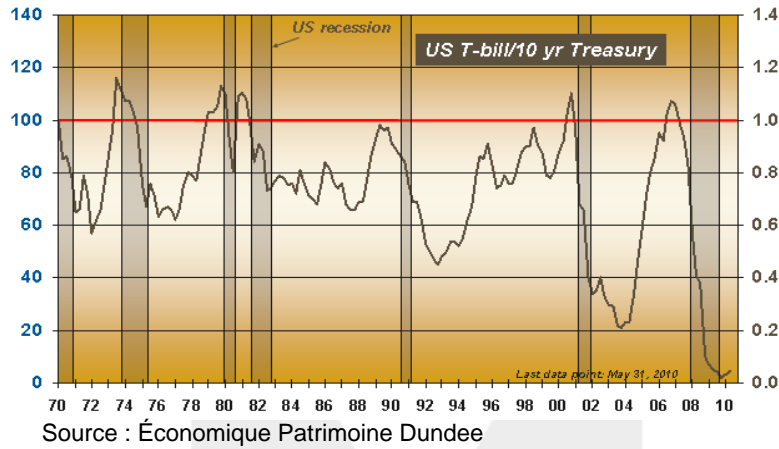
Le graphique illustré ci-après démontre l'influence que la zone euro a eue sur la croissance mondiale. Comme nous pouvons le constater, l'influence de l'Europe sur la croissance mondiale s'est graduellement amoindrie. Par exemple, lorsque la croissance mondiale était d'environ 5 % en 2000, l'apport de l'Europe était de 16 % de ce montant ou 0,08 %.



Indicateurs de marché

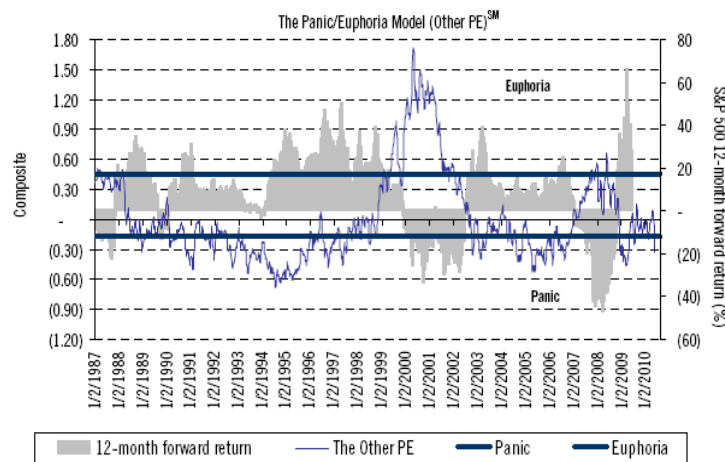
Une mesure qui a prouvé être très précise pour prédire la croissance et les récessions économiques mondiales a été la « forme de la courbe de rendement aux É.-U. ». Ce ratio simple est calculé en divisant le taux des bons du Trésor américain à trois mois par le taux des obligations d'État américaines à 10 ans. Le graphique se trouvant ci-après illustre ce ratio à partir de 1970 jusqu'au 31 mai 2010. Un ratio près de ou supérieur à 1 (échelle de droite ou 100 à l'échelle de gauche) prévoit que l'économie américaine/mondiale est sur le point d'entrer en récession ou de connaître un sérieux ralentissement. Un ratio inférieur à un prévoit une expansion économique. Les barres verticales du graphique indiquent le moment où les États-Unis sont entrés en récession et la largeur de la barre indique la durée de la récession. Le ratio à la fin du mois de mai est de 0,04, indiquant une expansion économique. En 2007, ce ratio était supérieur à un. Une autre variable qui tend à décrire une expansion ou un repli économique est le cours réel du pétrole (cours du pétrole ajusté en fonction de l'inflation). Des cours du pétrole élevés sont considérés comme étant une taxe pour les consommateurs et les entreprises. Le cours actuel de 70 \$ le baril est un cours beaucoup moins élevé par rapport au dernier ralentissement économique. Le deuxième graphique illustre la courbe de rendement et les cours réels du pétrole. Une courbe de rendement inversée et une hausse soudaine des

Le cours du pétrole est un signe irréfutable de repli économique. Les cours du pétrole sont nettement inférieurs aux niveaux connus en 2007 et en 2008, mais nous reconnaissons que les cours ont augmenté.



Indicateur psychologique

Comme nous l'illustrons au moyen du graphique se trouvant ci-après, le sentiment envers la Bourse est mauvais. La ligne ondulée du graphique, qui a été créé par la banque américaine Citigroup, s'appelle «autre P/E». Le «P» signifie panique et le «E» signifie euphorie. Des lectures supérieures/inférieures aux deux lignes horizontales représentent l'attitude des investisseurs envers la Bourse, soit l'euphorie ou la panique. La lecture actuelle indique que nous nous situons dans la zone de panique.



Par le passé, les rendements d'un an de la Bourse permettaient de récompenser les investisseurs lorsque la lecture indiquait une zone de panique. Ceci peut être constaté en jetant un coup d'œil à la zone ombragée. L'échelle de droite représente le rendement de l'indice S&P 500 sur un an dans le cas où l'achat d'un titre de l'indice S&P 500 par un investisseur avait été fait à des lectures variées de l'indice. Bien que nous croyions que les marchés seront volatils au cours des deux prochains mois et que les nouvelles risquent d'être mauvaises, l'expérience nous démontre qu'il s'agit d'une excellente période pour investir, plus particulièrement pour les investisseurs dont l'horizon temporel est d'un an.

Le mois dernier, nous avons abordé le sujet des futures fusions et des multiples acquisitions. À cet effet, nous vous feront part de nos observations finales lors de nos commentaires mensuels du mois prochain.

Ian Nakamoto
Directeur, Service de la recherche

Divulgations importantes

<u>Société</u>	<u>Symbole</u>	<u>Divulgations</u>
-----------------------	-----------------------	----------------------------

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

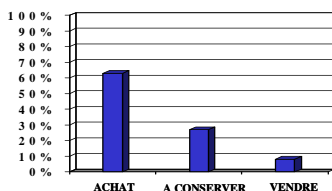
MacDougall, MacDougall & MacTier utilise, dans ses rapports de recherche, un système d'évaluation du risque constitué de deux cotes : (1) Risque supérieur au marché et (2) Risque égal au marché.

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.

MacDougall, MacDougall & MacTier Inc.
Répartition des recommandations de recherche boursière



■ 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
BÊTA	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

Ce 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.