



COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

AVRIL 2011

Revue du mois de mars 2011

	31 mars 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	14 116,1	13 443,2	5,0 %
S&P 500	1 325,8	1 257,6	5,4 %
DJII	12 319,7	11 577,5	6,4 %
NASDAQ	2 781,1	2 652,9	4,8 %
Oblig. can. 10 ans	3,34 %	3,12 %	12pb
Oblig. amér. 10 ans	3,46 %	3,29 %	17pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,96 %	0,98 %	(2)pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,10 %	0,12 %	(2)pb
\$ amér. vs \$ can.	1 030 \$	1 002 \$	2,8 %

Les amortisseurs

Le mois de mars a prouvé aux investisseurs jusqu'à quel point le rendement des marchés boursiers est devenu solide. Au cours du mois, deux événements ont été inattendus, soit l'augmentation soudaine du cours du pétrole (environ 10 \$ US le baril) ainsi que le séisme et le tsunami dévastateurs au Japon (la troisième plus grande économie au monde). Malgré ces chocs, les marchés boursiers mondiaux sont essentiellement demeurés inchangés au cours du mois et ont nettement progressé au trimestre. À la fin du mois, l'indice composé de Morgan Stanley (MSCI AC) a clôturé à 343 64 points, demeurant pratiquement le même par rapport aux 344 82 points enregistrés à la fin du mois de février. Plus près de chez nous, l'indice TSX a clôturé à 14 116,1 points contre 14 136,5 (en baisse de 0,1 %), tandis que l'indice élargi américain (l'indice S&P 500) a clôturé à 1 325,8 contre 1 327,2 (en baisse de 0,1 %). Pour le trimestre, les marchés boursiers ont été robustes, car le TSX a augmenté de 5,0 %, le S&P 500 a bondi de 5,4 % et l'indice MSCI AC a progressé de 3,9 %.

Au mois de mars, le marché boursier japonais (Nikkei 225) a chuté de 8,2 %. Compte tenu des défis dont le pays doit affronter, cette chute a été beaucoup moins sérieuse par comparaison à ce que plusieurs avaient prévu. À en juger par les manchettes et les problèmes liés aux réacteurs nucléaires, plusieurs s'attendaient à une plus grande chute (dans les 20 %). La reconstruction des régions touchées au Japon coûtera sans doute plus par rapport au séisme précédent (dans la ville de Kobe en 1995) et le prix du pétrole pour ce pays est nettement plus élevé aujourd'hui qu'il l'était en 1995 (30 \$ US le baril). En 1995, l'indice Nikkei reculait de 12 %.

Comment peut-on expliquer ces baisses atténuées des marchés boursiers?

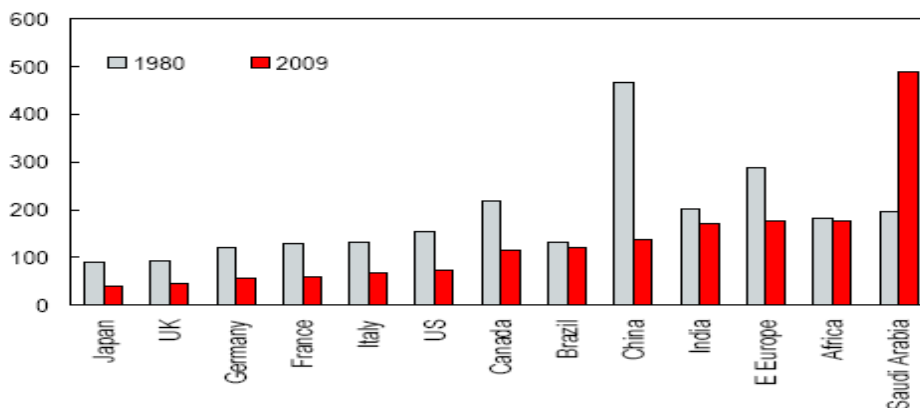
Nous croyons qu'il y a plusieurs variables ou « amortisseurs » en jeu qui, en plus d'avoir amoindri l'incidence de ces événements exogènes (imprévus), pourraient également amoindrir des événements imprévus (raisonnables) dans l'avenir. D'abord, nous couvriront les chocs actuels que sont le pétrole et le Japon, puis nous expliquerons pourquoi, selon nous, les marchés boursiers ont la capacité de résister à d'autres chocs « raisonnables ».

Énergie

Le prix du pétrole avait déjà commencé à augmenter avant les tensions au Moyen-Orient. L'augmentation a débuté lorsque l'économie mondiale s'est redressée juste après la récession. Lors du ralentissement prononcé de l'activité économique, le prix du pétrole (West Texas Intermediate) a atteint un creux pour s'établir à 35,12 \$ US le baril et a par la suite continué à augmenter. Au milieu de décembre 2010 (nous croyons que cette situation s'est produite juste avant la révolte au Moyen-Orient), le prix du pétrole était de 88 \$ US le baril. Présentement, il se situe à 108 \$ US le baril. Nous attribuons l'augmentation du prix du pétrole qui a débuté en décembre aux événements qui se sont produits au Moyen-Orient. Selon nous, la croissance économique mondiale très solide (plus de détails ci-après) qui est appuyée par une politique monétaire favorable (faibles taux d'intérêt) ne changera pas la direction de l'économie d'ensemble. À titre de rappel, en octobre 2008, le prix du pétrole atteignait un sommet pour s'établir à 148 \$ US le baril. De plus, les taux d'intérêt durant cette période étaient beaucoup plus élevés.

Le pétrole est devenu moins important face à la croissance économique. Nous illustrons cet énoncé par le graphique illustré ci-après. Notre point de départ est l'année 1980. À l'exception de l'Arabie saoudite, l'intensité énergétique de tous les pays a diminué et, dans certains cas, de façon dramatique (comme la Chine).

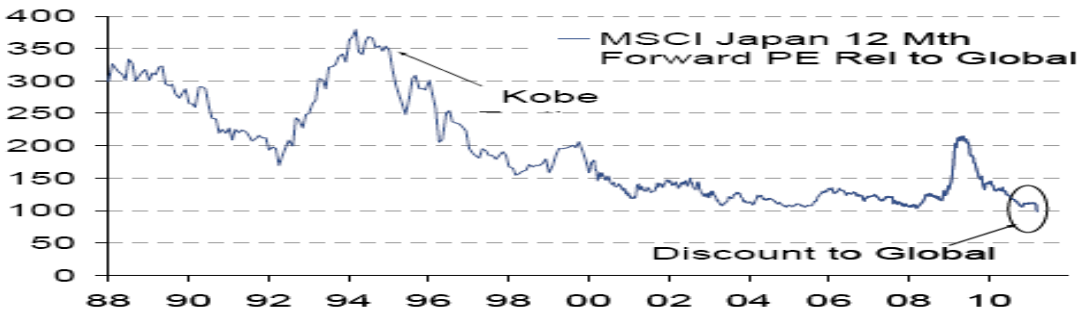
Tonnes de pétrole consommé par million de dollars US de PIB



Source : BP, Banque mondiale

Influence du Japon

Aujourd'hui, l'influence économique du Japon est beaucoup moins importante qu'en 1995 et compte pour seulement 9 % du PIB mondial, ce qui représente une baisse d'environ 18 % par rapport à 1995. En ce qui concerne la Bourse, les actions japonaises comptent pour seulement 8 % des marchés boursiers mondiaux, soit une baisse de 30 % par comparaison à 1995. Certains stratèges (d'autres que nous) recommandent d'investir dans la Bourse japonaise. Leur principal argument qui, selon nous, limite le risque de baisse maximale possible de tous les marchés boursiers, est l'évaluation des Bourses. Le graphique se trouvant ci-après illustre l'évolution du marché boursier japonais.



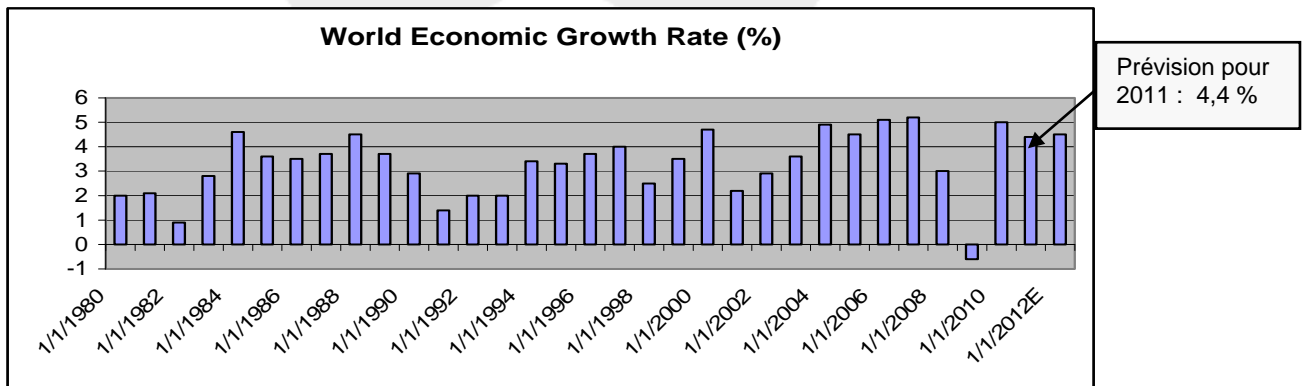
Ce graphique démontre le ratio cours/bénéfice actuel par rapport à 1995. Comme nous l'avons déjà mentionné, la baisse du marché boursier japonais a été plus atténuée par comparaison à ce que plusieurs personnes avaient prévu en raison de l'évaluation actuelle moins élevée.

La capacité de faire face à d'autres événements imprévus

Nous croyons qu'il y a deux raisons selon lesquelles les marchés boursiers mondiaux et l'économie ont la capacité à gérer d'autres chocs. Ces raisons sont la robustesse de l'économie mondiale et l'évaluation raisonnable des marchés boursiers.

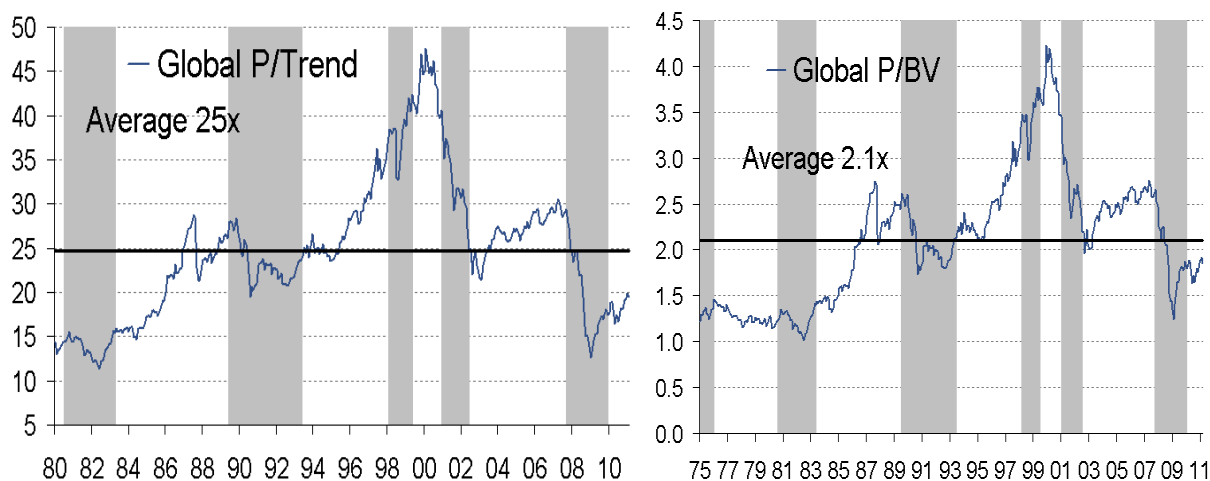
En janvier 2011, le FMI avait prévu que la croissance mondiale serait de 4,4 % (menée par l'Inde et la Chine). En 2010, la croissance économique était encore plus solide et s'établissait à 5,0 %. Autrement dit, l'élan de l'économie mondiale a été considérable et cela prendra plusieurs chocs avant que cette tendance soit renversée. Comme le graphique ci-après l'illustre, le pourcentage de 4,4 % est supérieur aux normes historiques.

Ce taux de croissance solide s'est traduit en une augmentation robuste des bénéfices pour la plupart de sociétés. Les marges bénéficiaires (non illustrées) ont pratiquement atteint un sommet, procurant ainsi un tampon au choc. Le prix élevé du pétrole et certaines perturbations économiques provenant du Japon (secteurs électronique et de l'automobile) provoqueront une légère baisse de la croissance économique, mais dont le point du cycle économique sera au départ solide. Dans le cas du Japon, la plupart des économistes s'attendent à une remontée à la deuxième moitié de 2011, lorsque le pays commencera à reconstruire les régions endommagées. Si ces événements s'étaient produits durant la crise financière, l'incidence sur l'économie mondiale et sur les marchés boursiers aurait été bien pire.



Source: IMF-January 2011

La deuxième raison qui est peut-être la raison la plus importante est que nous croyons que l'élément qui pourrait faire en sorte que les marchés boursiers puissent résister à d'autres chocs raisonnables est l'évaluation des bourses mondiales. Le graphique de gauche illustré ci-après représente le ratio cours/bénéfice pour les douze derniers mois (nous utilisons le bénéfice moyen sur dix ans afin de calculer le B en éliminant les cycles économiques) de l'indice mondial de Morgan Stanley et le graphique de droite représente le ratio cours/valeur comptable du même indice. Un ratio moins élevé pour les deux graphiques indique que les marchés boursiers sont abordables. Les deux graphiques sont inférieurs à la moyenne à plus long terme et nettement en dessous du début de la récession économique/crise financière précédentes. Ces deux graphiques pourraient être interprétés du fait que l'écart entre l'évaluation actuelle et la moyenne à long terme sert de tampon pour les événements imprévus.



Source : Citigroup, dernier point de données au 31 mars 2011.

Nous continuons de croire que la Bourse procure une valeur qui continuera d'augmenter, malgré un certain degré de volatilité. Il y a suffisamment de tampons (forte croissance économique et évaluation faible) et d'éléments moteurs (bénéfices solides, augmentation des dividendes et manque de possibilités de placement attrayantes) pour continuer à recommander d'investir dans les marchés boursiers.

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 ou 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

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.

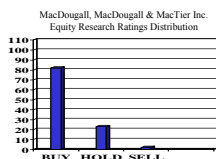
Évaluation du risque

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.



- Nombre de sociétés suivies par le Service de recherche de MacDougall, MacDougall & MacTier par type de recommandation.

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 416 597-7900

London 519 645-1110