



COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

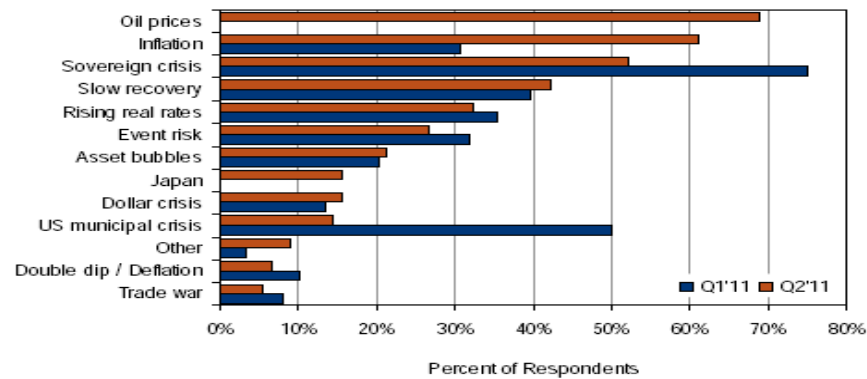
MAI 2011

Revue du mois d'avril 2011

	30 avril 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	13 944,8	13 443,2	3,7 %
S&P 500	1 363,6	1 257,6	8,4 %
DJII	12 810,5	11 577,5	10,6 %
NASDAQ	2 873,5	2 652,9	8,3 %
Oblig. can. 10 ans	3,20 %	3,12 %	8pb
Oblig. amér. 10 ans	3,28 %	3,29 %	(1)pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,99 %	0,98 %	1pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,05 %	0,12 %	(7)pb
\$ amér. vs \$ can.	1 057 \$	1 002 \$	5,5 %

Est-ce que la valeur des actions peut continuer d'augmenter?

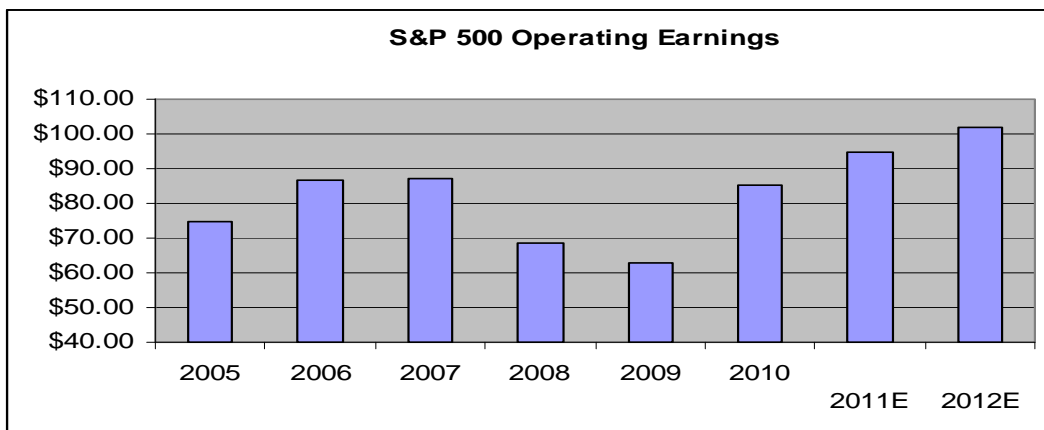
Au mois d'avril, les marchés boursiers américains (indices S&P 500 et DJII) ont atteint de nouveaux sommets, tandis que l'indice TSX a légèrement reculé (1,2 %). Juste après la fin du mois, une vente massive des actions sur les marchés boursiers s'est produite en raison de plusieurs préoccupations qui, bien qu'elles ne soient pas nouvelles pour nous, ont néanmoins fait réagir les marchés. Les nombreuses préoccupations ont récemment été compilées par la firme américaine Merrill Lynch. Pour obtenir et classer ces préoccupations, la firme a envoyé des questionnaires sur une base trimestrielle aux investisseurs institutionnels (sociétés de fonds communs de placement, de fonds de couverture et de caisses de retraite). Le graphique illustré à la page suivante met en lumière ses conclusions.



Source: Bloomberg, BofA Merrill Lynch Global Research

Au trimestre, la « nouvelle » préoccupation a été le cours élevé du pétrole. D'autres préoccupations élevées faisant partie de cette liste, bien qu'elles ne soient pas nouvelles, sont l'inflation et les niveaux de dette souveraine (pays). Nous supposons qu'une préoccupation de cette liste qui pourrait avoir été élevée un an auparavant aurait été la possibilité d'une récession à double creux/déflation. À l'heure actuelle, ce facteur fait à peine partie des préoccupations et est mentionné par seulement 10 % des répondants. Malgré les changements constants des préoccupations, les marchés poursuivent leur ascension et nous croyons que cette tendance à la hausse se poursuivra. Il semble que les Bourses pourraient marquer une pause au cours des deux à trois prochains mois, car l'économie mondiale démontre des signes de transition vers un rythme de croissance plus lent.

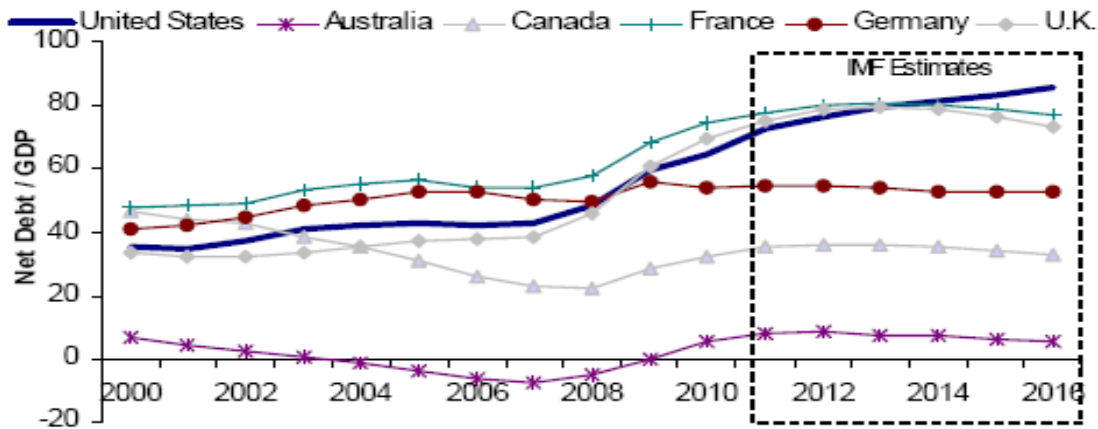
Nous continuons de croire que la valeur des marchés boursiers est attrayante en termes d'achats, car les solutions de rechange aux actions, telles que les titres à revenu fixe et les liquidités donnent pratiquement des rendements de zéro. En général, l'autre variable (en plus du niveau des taux d'intérêt) qui établit le rendement des marchés boursiers est la croissance des bénéfices. Selon nous, aucun signe n'indique que la croissance des bénéfices tire à sa fin. Les bénéfices ont continué à être solides au premier trimestre et ont été conformes ou ont dépassé les attentes des analystes. Les analystes sont en train de réviser à la hausse leurs prévisions des bénéfices pour les exercices de 2011 et 2012. Le graphique se trouvant ci-après illustre l'opinion du consensus en termes de bénéfices pour l'indice S&P 500. Le niveau des bénéfices pour 2011 devrait surpasser le dernier sommet connu en 2007. Étant donné qu'à la fin du mois, l'indice S&P a clôturé à 1 364 points, le multiple du C/B est de 14,5 fois selon les bénéfices de 2011 et de 13,2 fois pour 2012. Une autre façon d'analyser consiste à inverser ces chiffres, ce qui se traduit par un « rendement » de 6,9 % et de 7,5 % pour l'indice S&P 500 selon les prévisions des bénéfices pour 2011 et 2012. Les rendements actuels pour les obligations du Canada et des États-Unis sont de respectivement 3,2 % et 3,3 % (se reporter au tableau de la première page). Le rendement des actions est deux fois plus élevé que celui des titres à revenu fixe.



Y a-t-il une préoccupation qui risque de ne pas être transitoire?

La préoccupation qui risque de demeurer élevée est l'endettement des pays (dette souveraine). Les problèmes financiers très bien publicisés de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal n'ont été que temporairement réglés. Le mois dernier, la perspective quant à la solvabilité à long terme des États-Unis a été mise en question. Le 18 avril dernier, l'agence de notation Standard & Poor's a confirmé sa note AAA/A-1+ pour les États-Unis, mais a révisé sa note à long terme de stable à négative. Cet avertissement nous rappelle la faiblesse de la croissance mondiale et la façon dont les gouvernements attaqueront leurs dettes/déficits et régleront leurs obligations financières. Reste également à savoir pendant combien de temps et à quel prix (taux d'intérêt) les investisseurs devront continuer à financer la dette gouvernementale. Nous ne percevons pas cette note révisée comme étant une menace imminente envers l'économie mondiale, mais les gouvernements devront agir d'ici les prochaines années, sinon les investisseurs deviendront très hésitants à acheter des instruments de dette gouvernementale. Comme les économistes de la banque américaine Citigroup l'affirment : [Traduction] « Les leçons à tirer sont claires...Il n'existe pas d'émetteur souverain totalement fiable et même les plus importants émetteurs de référence traditionnels ne sont pas exempts d'un examen minutieux et de l'augmentation de la prime de risque s'il y a raison de se douter de la volonté ou de la capacité d'un gouvernement à régler son problème de dette. » M. Bill Gross de Pimco, gestionnaire de fonds obligataire renommé et respecté, a annoncé qu'il a vendu la totalité de ses bons du Trésor américain. Bien que cette mesure puisse nous sembler extrême, ce dernier est devenu hésitant quant à la capacité des États-Unis à régler sa situation financière.

Le graphique se trouvant ci-après illustre les prévisions de six pays qui portent la note AAA ainsi que leur situation financière. L'Australie suivi du Canada est considéré comme ayant le niveau le moins élevé de dette publique par rapport au PIB. À un certain moment, le Japon faisait partie de cette liste, mais son inaction pendant plusieurs années a poussé les agences de notation à réviser à la baisse sa solvabilité. La perte de la note AAA est loin d'être un exercice académique. Ceci touche le coût et la capacité d'un pays en termes de financement de ses besoins (éducation, soins de santé, dépenses liées à l'infrastructure, etc.).



Sources: IMF and Citi Investment Research and Analysis

Finalement, nous aimerions conclure sur une note moins sérieuse. Nous sommes vraisemblablement conscients de la perception positive du Canada, non seulement parce que c'est un pays politiquement sécuritaire qui jouit d'une situation financière solide où il fait bon d'investir/vivre, mais parce qu'il possède une autre qualité qui le distingue. La banque mondiale HSBC a demandé aux expatriés de plus de 100 pays de noter leur pays d'accueil selon diverses catégories. Une des catégories consistait à noter le caractère accueillant des divers pays dans lesquels ils ont vécu. La liste se trouvant ci-après révèle les pays les plus accueillants.



- | | | | |
|-------------------|--------------|----------------|---------------|
| 1) Canada | 4) É.-U. | 7) France | 10) Allemagne |
| 2) Bermudes | 5) Australie | 8) Royaume-Uni | |
| 3) Afrique du Sud | 6) Espagne | 9) Malaisie | |

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

- 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.
- 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.
- 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.
- Ce point fait référence à la visite faite par les analystes des installations ou des opérations clés de la société en question.
- 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.
- 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.
- 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

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.

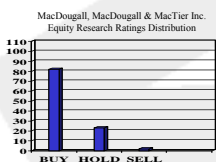
Évaluation du risque

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