



# MACDOUGALL, MACDOUGALL & MACTIER INC.

Service aux investisseurs depuis 1849

## COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

JUILLET 2011

### Revue du mois de juin 2011

	30 juin 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	13 300,9	13 443,2	(1,1) %
S&P 500	1 320,9	1 257,6	5,0 %
DJII	12 414,3	11 577,5	7,2 %
NASDAQ	2 773,5	2 652,9	4,5 %
Oblig. can. 10 ans	3,11 %	3,12 %	(1)pb
Oblig. amér. 10 ans	3,16 %	3,29 %	(13)pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,90 %	0,98 %	(8)pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,02 %	0,12 %	(10)pb
\$ amér. vs \$ can.	1 037 \$	1 002 \$	3,5 %

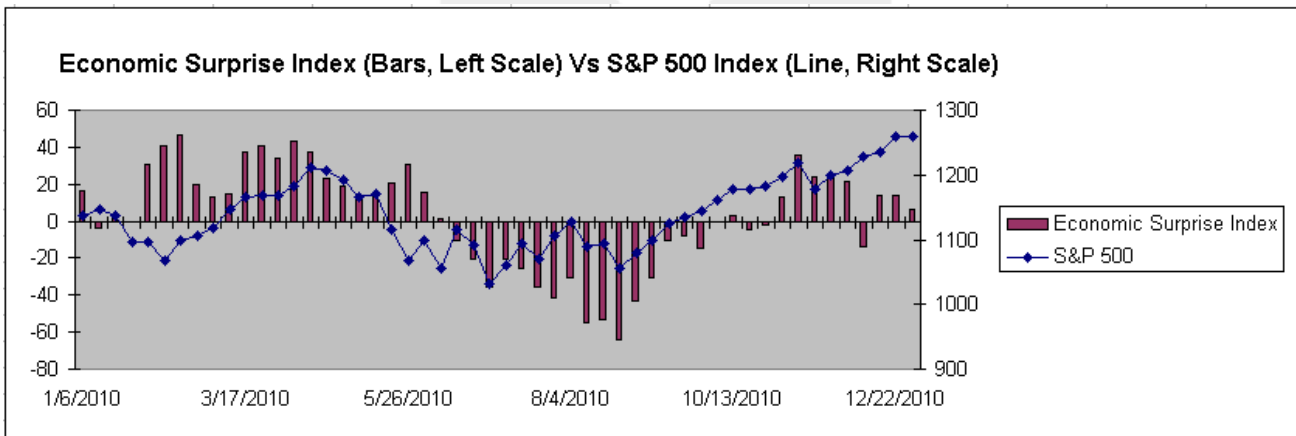
#### Le milieu du cycle et non la fin du cycle

Le mois de juin a été particulièrement difficile pour les investisseurs canadiens, car le TSX a reculé de 3,6 %, ce qui représente une baisse de 1,1 % pour l'exercice. Les marchés américains se sont considérablement mieux comportés puisque les trois principaux indices que nous suivons, soit le S&P 500, le Dow Jones et le NASDAQ ont respectivement enregistré des gains de 1,8 %, 1,2 % et 2,2 % et des gains de respectivement 5,0 %, 7,2 % et 4,5 % depuis le début de l'exercice jusqu'à ce jour. Le marché américain, qui est resté à la traîne pour la septième année consécutive par rapport au marché canadien, semble prêt à devancer le marché canadien, du moins à court terme. Il est à noter que le rendement ajusté du dollar canadien devrait être plus faible, car la valeur du dollar canadien/américain est en hausse/baisse de 3,5 % pour l'exercice. Malgré les rendements négatifs dont les investisseurs canadiens ont dû faire face pour le mois/l'exercice jusqu'à ce jour, leur sentiment est devenu résolument positif durant la dernière semaine du mois, car ces derniers semblent appuyer l'idée de signes annonciateurs d'une croissance économique plus solide (plus de détails ci-après) et d'un meilleur rendement des marchés boursiers à la deuxième moitié de l'exercice.

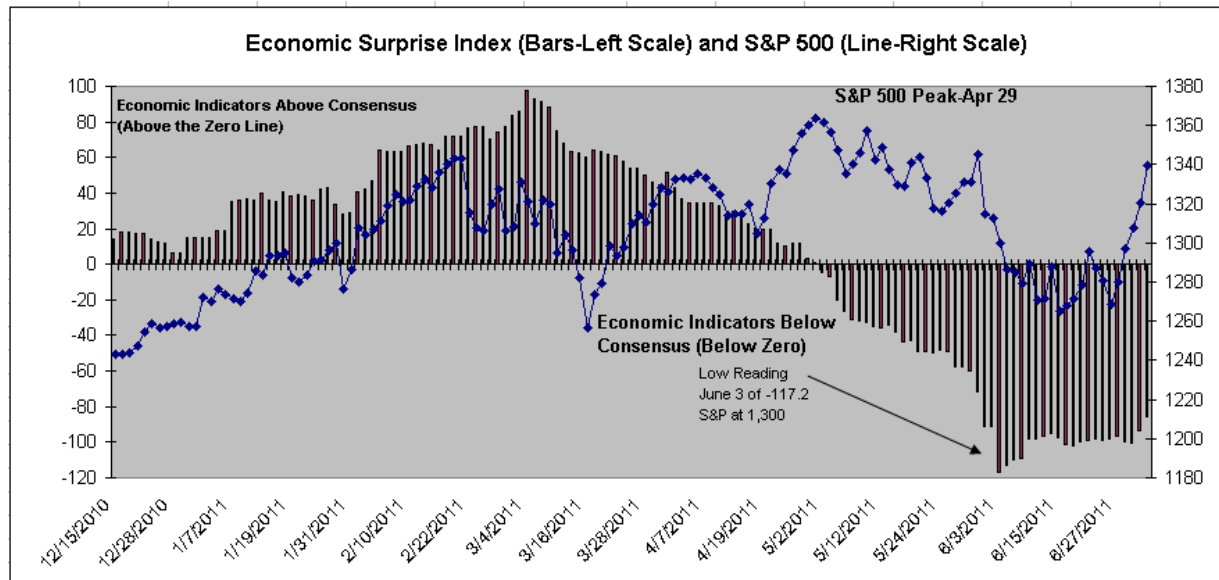
Plutôt que de penser que l'économie est en voie de s'effondrer (récession), nous continuons de croire que la croissance de l'économie mondiale (y compris le Canada) est en train de connaître un rythme plus lent et ce, malgré les menaces récentes (et probablement les menaces actuelles) quant à la stabilité des pays périphériques de l'Europe (Grèce, Irlande, Portugal, etc.) et les tensions actuelles en ce qui concerne le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis. Compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale, la croissance des bénéficiaires devrait ralentir et le rendement des actions sera probablement modéré, affichant un rendement solide inférieur à 10 % plutôt que 15 % et plus, comme cela a été le cas au cours des deux dernières années. Nous continuons de croire que nous dépasserons les sommets précédents enregistrés du TSX (15 155 points en juin 2008) au cours des deux prochaines années et maintenons à 14 250 points notre cible de fin d'exercice du TSX pour 2011 établie à la fin de l'année dernière qui, selon nous, est une cible conservatrice.

**Or, pourquoi la Bourse a-t-elle dernièrement affiché des résultats faibles?**

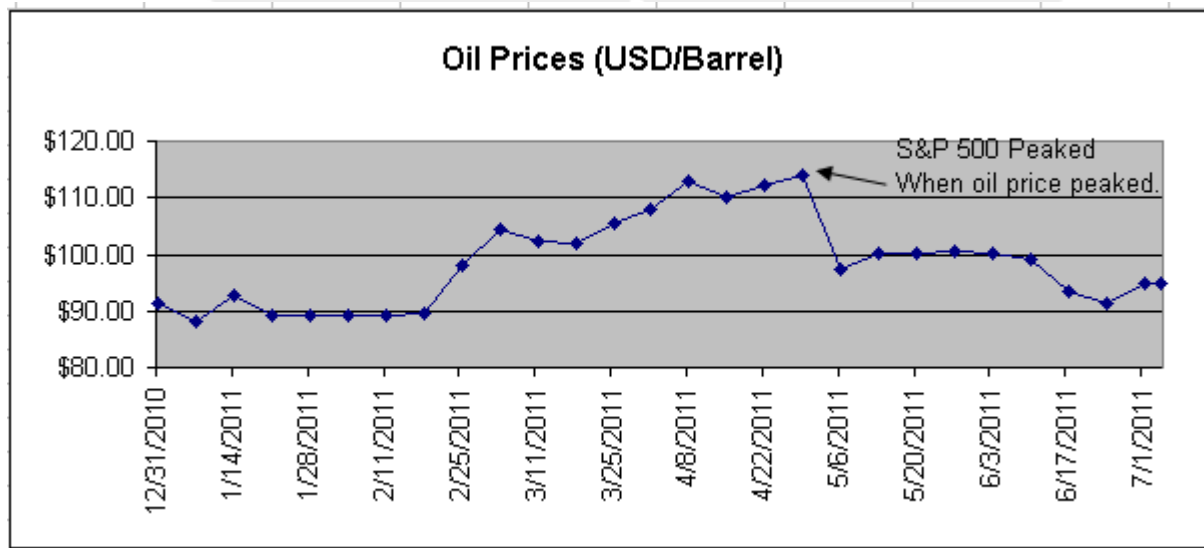
Nous croyons que le rendement faible de la Bourse que nous avons connu au printemps de l'année dernière, suivi d'un redressement vers la fin de l'été/début de l'automne se répétera cette année (sinon plus tôt). Le graphique se trouvant ci-après illustre le rendement de la Bourse de l'année dernière.



La ligne pointillée représente le rendement du S&P 500 (échelle de droite) tracé par rapport à (barres, échelle de gauche) l'indice des surprises économiques. Lorsque ces barres sont supérieures/inférieures à la ligne zéro, les économistes sous-estiment/surestiment la solidité de l'économie. L'an dernier, l'indice des surprises économiques a été positif, mais est devenu négatif à la fin du printemps et pendant la majeure partie de l'été. L'indice S&P 500 a atteint un sommet au printemps de 2010 et a chuté lorsque l'indice des surprises économiques est devenu négatif. Ces deux chiffres ont progressé à la fin de l'été/au début de l'automne et l'indice S&P 500 a terminé l'année sur une note solide. En avril 2011 (se reporter au graphique illustré ci-après), l'indice des surprises économiques est devenu négatif, coïncidant avec les récents niveaux élevés de l'indice S&P 500 et du prix du pétrole. Depuis lors, l'indice des surprises économiques est demeuré négatif et a atteint le 3 juin dernier sa lecture la plus négative de -117,2 points pour ensuite remonter lentement.



Curieusement, les marchés boursiers se sont animés à la dernière semaine de juin et semblent vouloir démontrer que cette tendance négative suite aux nouvelles économiques s'atténuera. Nous nous attendons à ce que l'indice des surprises économiques et l'indice TSX deviennent positifs lorsque les forces qui ont causé un ralentissement de l'économie (sous-estimées par les économistes, y compris nous), soit l'augmentation soudaine du prix du pétrole en raison des politiques du Moyen-Orient et des ruptures d'approvisionnement à la suite du tsunami au Japon, diminueront. Le graphique illustré ci-après met en lumière les tendances récentes de ces deux facteurs.



## Sondage réalisé auprès des directeurs d'achats japonais



Source : JP Morgan Economics, 1<sup>er</sup> juillet 2011

Le graphique se trouvant ci-dessus illustre le sondage réalisé mensuellement auprès des directeurs d'achats japonais (un indicateur précoce de l'activité économique). Après l'événement du tsunami au Japon, ce sondage a chuté, mais a depuis nettement remonté, indiquant ainsi un rétablissement de l'économie japonaise.

**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**

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.

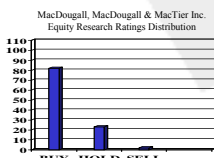
**Évaluation du risque**

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**