



MACDOUGALL, MACDOUGALL & MACTIER INC.

Service aux investisseurs depuis 1849

COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

OCTOBRE 2011

Revue du mois de septembre 2011

	30 septembre 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	11 623,8	13 443,2	(13,5 %)
S&P 500	1 134,8	1 257,6	(9,8 %)
DJII	10 913,3	11 577,5	(5,7 %)
NASDAQ	2 415,4	2 652,9	(8,9 %)
Oblig. can. 10 ans	2,15 %	3,12 %	(97) pb
Oblig. amér. 10 ans	1,91 %	3,29 %	(138) pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,82 %	0,98 %	(16) pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,02 %	0,12 %	(10) pb
\$ amér. vs \$ can.	0 955 \$	1 002 \$	(4,7 %)

En attendant que l'Europe agisse

Le mois de septembre s'est avéré être un mois à faible rendement pour les investisseurs en actions, car tous les indices boursiers principaux ont chuté. La vente massive des actions sur les marchés boursiers s'explique par deux grandes préoccupations/craintes. La première préoccupation est le ralentissement économique actuel. Les investisseurs ont constaté que le rythme de l'économie mondiale ralentit, mais la durée et la gravité du ralentissement ne peuvent être précisées. Plusieurs économistes réputés affirment que les États-Unis et l'Europe sont en récession. La deuxième préoccupation, et celle qui est la plus inquiétante, est la santé financière des pays de l'Europe périphérique. Le terme périphérique est utilisé, car la taille de ces pays est relativement petite par rapport à leur contribution économique en Europe. Ces pays incluent la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne et ceux-ci possèdent tous une dette et un déficit importants en pourcentage de leur produit intérieur brut et doivent refinancer une partie de leur dette. Le pays le plus inquiétant est la Grèce. Il est très probable que la Grèce cesse d'assurer le service de sa dette et celle-ci est pratiquement exclue des marchés financiers. Une insolvabilité désordonnée de la Grèce pourrait donner lieu à une crise bancaire touchant certaines grandes banques européennes. Un défaut de paiement désordonné de la Grèce pourrait provoquer une contagion financière. Nous utilisons le terme contagion, car les investisseurs seraient très réticents à financer d'autres pays qui possèdent une dette et un déficit élevés. Dans l'éventualité où ces plus gros pays soient incapables d'avoir recours au marché obligataire, d'autres pays deviendraient insolubles et cette situation toucherait un plus grand nombre d'institutions financières. Une crise bancaire/contagion financière toucheraient sans doute l'Europe en entier et pourraient facilement s'étendre à l'échelle mondiale.

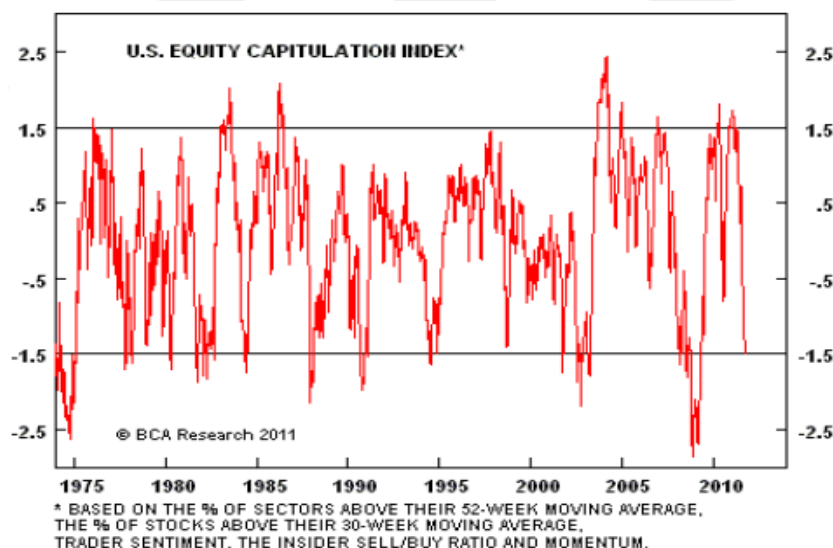
Pour plusieurs investisseurs, les événements qui se sont déroulés au cours des derniers mois sont étrangement semblables aux événements qui ont mené à la crise financière de 2008, dont celle-ci a causé une vente massive sur les marchés boursiers et sur les

marchés des produits de base, a augmenté la volatilité et a fait en sorte que les valeurs refuges (dollar américain/obligations d'État américaines) deviennent les principaux instruments de placement.

Selon nous, le ralentissement pourrait très bien se transformer en récession aux États-Unis et en Europe. Cependant, une contagion à grande échelle est peu probable, car en Europe, les dirigeants politiques sont en train de mettre en œuvre une structure qui donne aux pays un accès à des taux de financement raisonnables, tandis que des solutions en matière fiscale sont appliquées afin de rétablir la confiance des investisseurs. Les dirigeants politiques reconnaissent que les conséquences liées à un échec sont inacceptables et feront tout en leur pouvoir pour empêcher une autre véritable crise financière. Comme la chancelière allemande, Angela Merkel, l'a indiqué :

«La priorité absolue est d'éviter une insolvabilité incontrôlée, car cette situation ne toucherait pas seulement la Grèce... Le risque qu'elle touche tout le monde ou du moins plusieurs autres pays est très grand... Ma position est très claire; tout doit être fait pour que la zone euro demeure politiquement unie, car nous pourrions très rapidement faire face à une réaction en chaîne. » Source : Bloomberg, 13 septembre 2011

Une structure pour aider les pays qui nécessitent des fonds sera mise en place et les banques en difficulté seront recapitalisées ou nationalisées. Toutefois, la patience et la confiance des investisseurs diminuent. Nous croyons que nous sommes pratiquement entrés dans une phase de capitulation des marchés boursiers, car le sentiment des investisseurs est très mauvais. Le graphique illustré ci-après le démontre.



L'écart-type de l'indice de capitulation (au 30 septembre 2011) est de un et demi sous la norme. Par conséquent, une reprise est une réelle possibilité, mais le catalyseur permettant une tendance à la hausse durable dépend d'une solution claire apportée en Europe et du rendement de l'économie mondiale et des bénéfiques.

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.

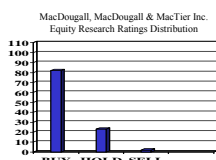
Évaluation du risque

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.



■ 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
BAlIA	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 plus dette nette
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
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
MBSEO	Modèle Black-Scholes d'évaluation des options
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