



COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

NOVEMBRE 2011

Revue du mois d'octobre 2011

	31 octobre 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	12 252,1	13 443,2	(8,9) %
S&P 500	1 253,3	1 257,6	(0,3) %
DJII	11 955,0	11 577,5	3,3 %
NASDAQ	2 684,4	2 652,9	1,2 %
Oblig. can. 10 ans	2,28 %	3,12 %	(84) pb
Oblig. amér. 10 ans	2,05 %	3,29 %	(124) pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,91 %	0,98 %	(7) pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,02 %	0,12 %	(10) pb
\$ amér. vs \$ can.	1 012 \$	1 002 \$	1 %

« Super Mario » à la rescousse?

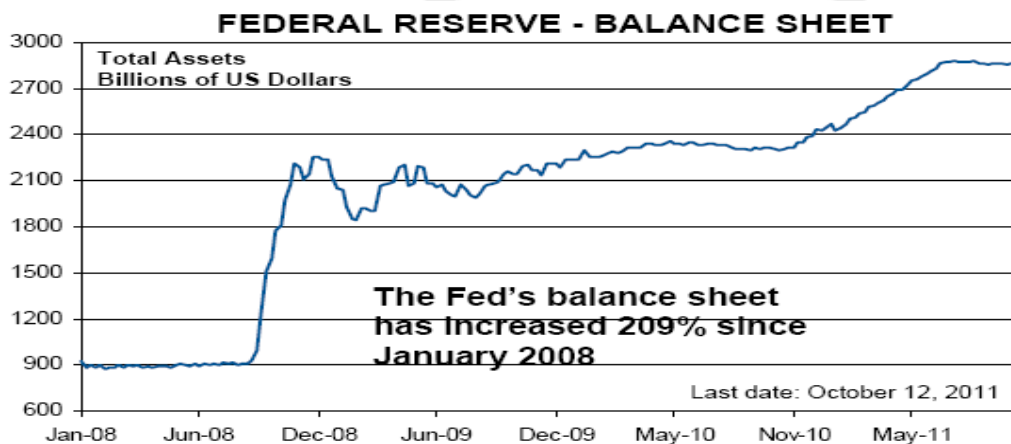
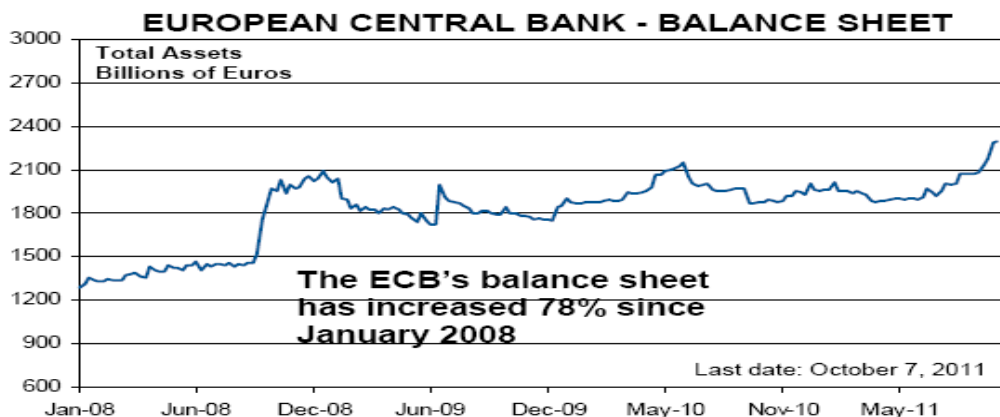
Le mois d'octobre a été un mois solide pour les investisseurs en actions. Au Canada, les pertes enregistrées au mois de septembre ont été partiellement renversées par les gains solides affichés au mois d'octobre, car l'indice TSX a progressé de 5,4 %. Aux États-Unis, tous les gains réalisés par les indices des marchés boursiers principaux ont renversé les pertes enregistrées en septembre. Pour ce mois-ci, l'indice S&P 500 a grimpé de 10,4 %, le Dow Jones a augmenté de 9,5 % et le NASDAQ a bondi de 11,1 %. La raison principale de la reprise (considérée par certains comme étant un rebond correctif) s'explique par un accord conclu entre les membres de la zone euro et la Grèce qui éprouve des difficultés financières. Toutefois, avant cet accord, plusieurs investisseurs ont eu le sentiment que les marchés financiers devaient connaître une autre période « Lehman » selon laquelle la défaillance soudaine d'un pays relativement petit, dans ce cas-ci la Grèce, aurait d'énormes répercussions sur les marchés financiers et nous plongerait à nouveau dans une autre grave récession. Des négociations de dernière minute entre la Grèce, la France et l'Allemagne ont empêché que cette situation se produise, malgré le fait que certains événements stressants ont eu lieu en cours de route. D'autres pays européens risquent d'avoir également besoin d'aide (soit l'Italie et l'Espagne). Or, cette saga est loin d'être terminée, mais nous avons l'impression que Mario Draghi (surnommé « Super Mario »), président nouvellement nommé de la Banque centrale européenne et qui assume ce rôle depuis le 1^{er} novembre dernier, est devenu un ami/allié puissant.

Contrairement à Jean-Claude Trichet, ancien président de la BCE, M. Draghi connaît très bien les marchés financiers et est un économiste qualifié. M. Draghi détient un doctorat en économie du MIT et a été l'élève de deux lauréats du prix Nobel, soit Franco Modigliani (connu pour ses travaux sur le marché des capitaux et sur la politique monétaire) et Robert Solow (connu pour ses travaux sur la croissance économique). En revanche, M. Trichet est spécialiste en science politique.

La première décision prise par M. Draghi en tant que président de la BCE a été d'abaisser les taux d'intérêt de un quart de un pour cent. Ce changement inattendu peut sembler banal, car la plupart avaient prévu qu'il maintiendrait les politiques de l'ancien président et qu'il ne changerait pas les taux d'intérêt. La philosophie de M. Trichet ainsi que celle de la BCE est profondément ancrée dans une autre époque, soit l'époque de l'inflation élevée.

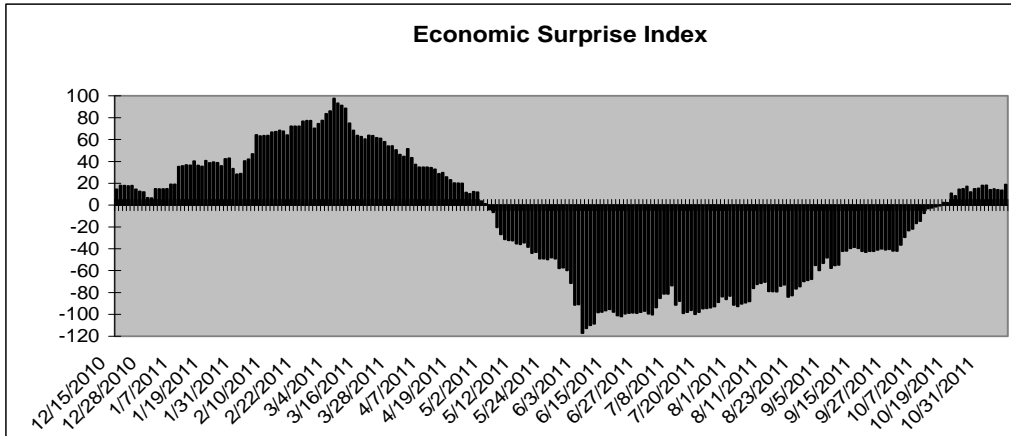
Selon nous, M. Draghi regarde le monde à travers différents verres teintés. Il est beaucoup plus pragmatique/réaliste et perçoit la situation de la dette en Europe telle qu'elle est, c'est-à-dire une situation potentiellement déflationniste qui pourrait devenir un événement mondial si elle n'est pas suivie de près (récession, crise bancaire). Les dirigeants politiques pourraient tenter de trouver une solution à court terme, mais nous nous attendons à ce que la BCE, tout comme la Réserve fédérale aux États-Unis, soit plus proactive en ce qui concerne la stabilité des marchés financiers. Selon nous, il est trop tard pour empêcher l'Europe de tomber en récession, mais la contagion potentielle provenant de la Grèce et d'autres pays en difficultés peut être arrêtée par un dirigeant de banque centrale proactif.

Nous illustrons ci-après les efforts déployés par la Réserve fédérale afin d'appuyer les marchés financiers par rapport à la Banque centrale européenne. Les « munitions » servant à appuyer les banques européennes/marchés financiers sont disponibles et nous pouvons seulement espérer que dans l'éventualité où une autre crise de la dette devait survenir, ce nouveau président n'hésitera pas à utiliser sa « poudre sèche ».

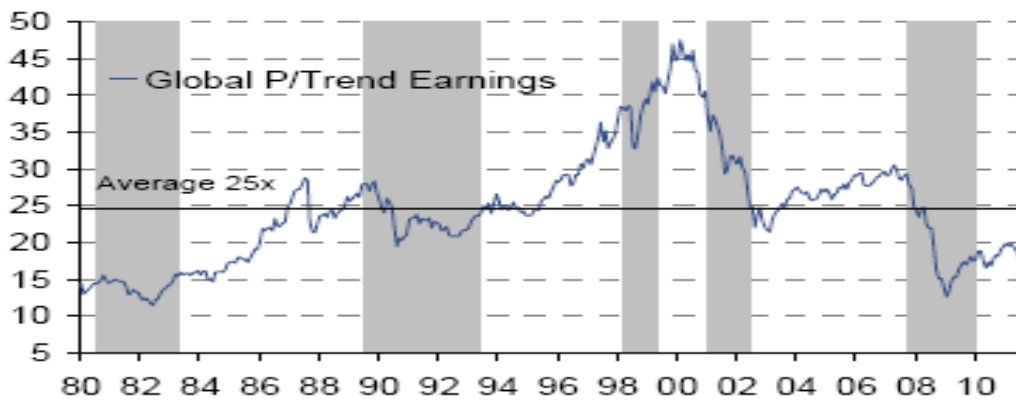


Source : Économique Patrimoine Dundee

De l'autre côté de l'océan Atlantique, la situation est beaucoup plus reluisante. Aux États-Unis, les données économiques publiées ont été encourageantes et, dans l'ensemble, dépassent les attentes des économistes. Le graphique se trouvant ci-après illustre l'indice (indice de surprise économique de Citigroup) qui représente les attentes des économistes par rapport aux données réelles. Une lecture positive/négative indique plus/moins de solidité que prévu aux États-Unis. Au moment où nous rédigeons ces commentaires, la lecture de l'indice est positive et se situe à un niveau qui n'a pas été constaté depuis le printemps de 2011.



En plus des statistiques économiques meilleures que prévu, les sociétés américaines et canadiennes ont annoncé au troisième trimestre des résultats meilleurs que prévu. Comme la banque américaine Citigroup l'indique [Traduction] : « Environ 69 % des sociétés (américaines) ont annoncé des résultats supérieurs à ceux du consensus par rapport à la moyenne à long terme de 62 %. » Le bénéfice de l'indice S&P aux États-Unis est sur la bonne voie pour atteindre les 100 \$, ce qui suggère un multiple C/B relativement bas de 12,6 fois. Comme nous l'illustrons ci-après, ce n'est pas seulement les marchés boursiers aux États-Unis qui sont abordables, les marchés mondiaux le sont aussi. Le graphique figurant ci-après, gracieuseté de Citigroup, illustre le C/B de l'indice des marchés boursiers mondiaux (MSCI World) selon un bénéfice moyen sur 10 ans (pour lisser les variations cyclique extrêmes).



La situation de la dette souveraine se poursuivra pendant encore plusieurs années, mais le problème de dette européenne doit être réglé par les Européens. Il est peu probable que d'autres pays (pensons à la Chine), comme il a été suggéré, participent financièrement et ce, de façon importante. L'Europe est un continent riche et possède les ressources nécessaires pour résoudre ses problèmes. Le scénario le plus probable est que les pays les plus solides (comme l'Allemagne) sauvent les pays qui éprouvent des difficultés financières dans l'éventualité où l'Euro et la zone euro devaient survivre. Éventuellement, un arrangement sera convenu, mais la manière de partager la douleur entre les différents pays/membres risque d'être l'obstacle majeur à un règlement rapide.

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

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.

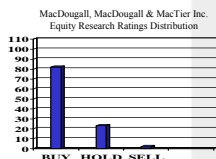
Évaluation du risque

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
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 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
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
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