



COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

DÉCEMBRE 2011

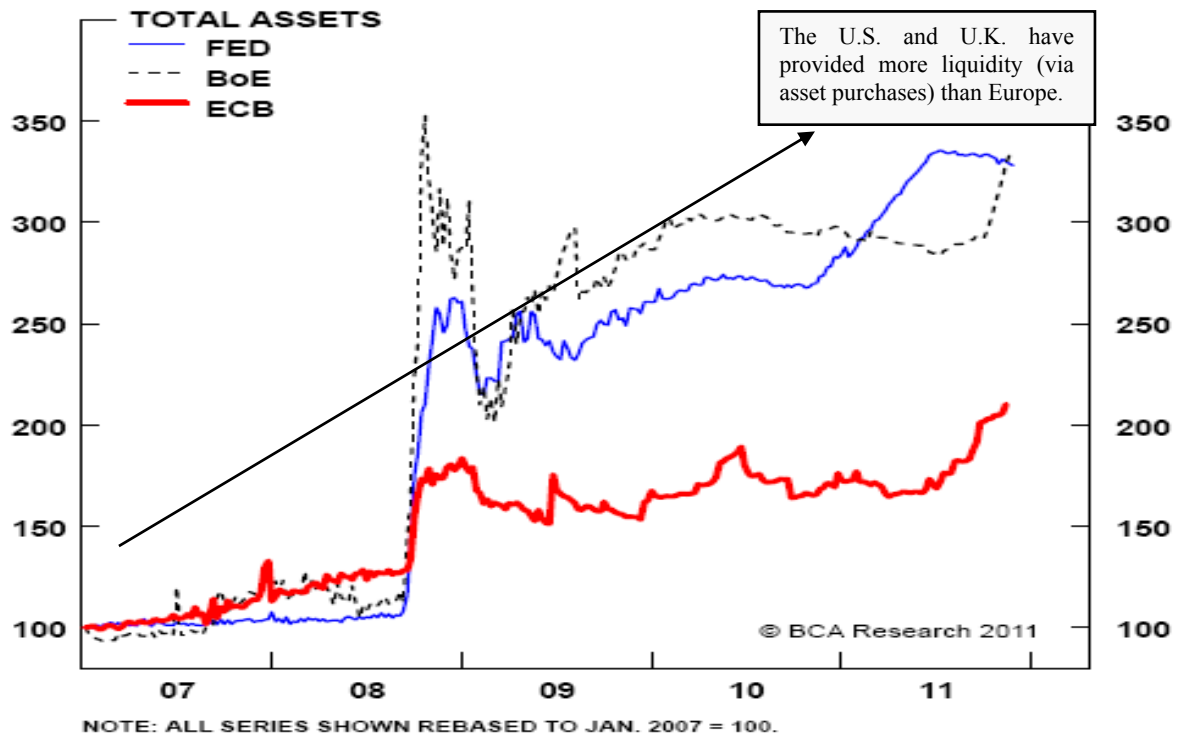
Revue du mois de novembre 2011

	30 novembre 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	12 204,1	13 443,2	(9,2) %
S&P 500	1 247,0	1 257,6	(0,8) %
DJII	12 045,7	11 577,5	4,0 %
NASDAQ	2 620,3	2 652,9	(1,2) %
Oblig. can. 10 ans	2,14 %	3,12 %	(98) pb
Oblig. amér. 10 ans	2,08 %	3,29 %	(121) pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,80 %	0,98 %	(18) pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,02 %	0,12 %	(10) pb
\$ amér. vs \$ can.	0,9810 \$	1 002 \$	(2,1) %

La nécessité d'établir des politiques crédibles

Au mois de novembre, les marchés boursiers nord-américains ont affiché des résultats en dents de scie. L'indice Dow Jones a légèrement augmenté de 0,7 %, le NASDAQ a reculé de 2,4 % et les indices TSX et S&P 500 ont légèrement régressé de respectivement 0,4 % et 0,5 %. Les marchés se dirigeaient vers un ralentissement jusqu'au moment où le dernier jour du mois, les banques centrales mondiales ont annoncé leur décision d'agir de façon coordonnée pour fournir des dollars US (liquidités) aux institutions financières (vraisemblablement les banques européennes) qui ont de la difficulté à augmenter leurs fonds propres. À la suite de cette annonce, les marchés boursiers ont bondi pour terminer la journée en hausse de 4,0 %, effaçant ainsi une grande partie des pertes enregistrées au cours de ce mois.

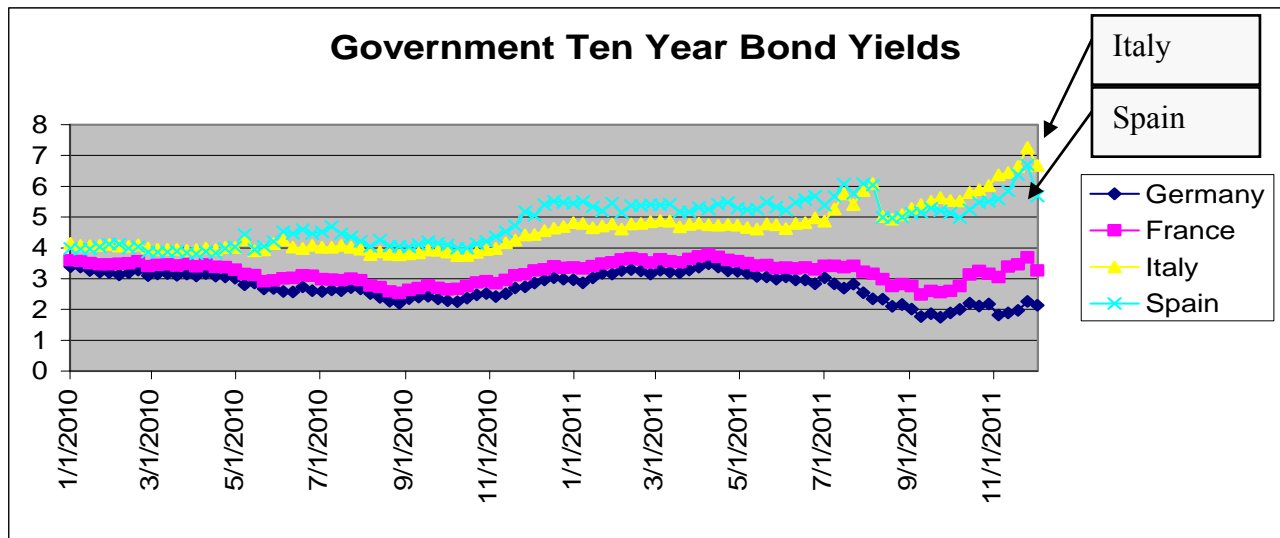
L'injection de liquidités a fortement contribué à faire évoluer les cours boursiers depuis la crise financière de 2008. Le graphique se trouvant ci-après illustre la relation entre l'augmentation des liquidités (l'achat d'actifs avec des dollars US) et les mouvements des marchés boursiers selon le secteur géographique. La Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre (la « BoE ») ont fourni beaucoup plus de liquidités que la Banque centrale européenne (la « BCE »). Ceci a contribué à ce que ces marchés affichent des résultats nettement meilleurs.



Source : BCA, décembre 2011

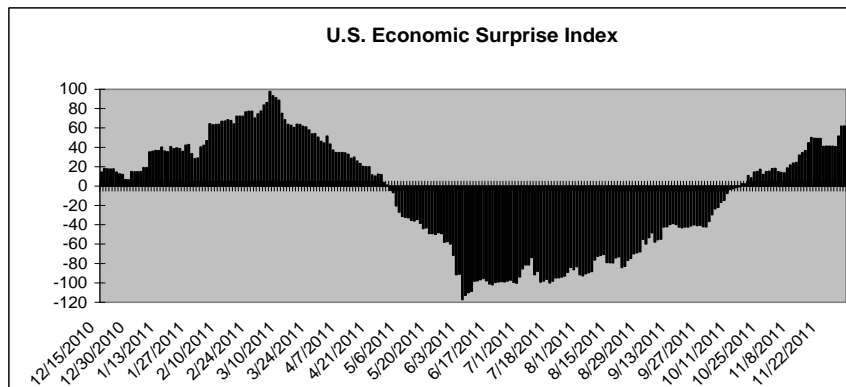
Dans bien des cas, les problèmes en Europe ressemblent à ceux connus aux États-Unis entre 2007 et 2009. En 2007, les problèmes aux États-Unis étaient liés à la léthargie du marché de l'habitation en raison des conditions de crédit faciles qui ont eu une incidence sur le secteur bancaire et sur les marchés des capitaux. À l'heure actuelle, les problèmes en Europe sont liés aux finances publiques fragiles (encore une fois, causés par les conditions de crédit faciles) touchant le secteur bancaire européen, ce qui cause un resserrement des conditions financières (moins de prêts aux institutions financières) et un affaiblissement de l'économie. Nous sommes d'avis que l'Europe peut tirer des leçons des événements qui se sont déroulés aux États-Unis.

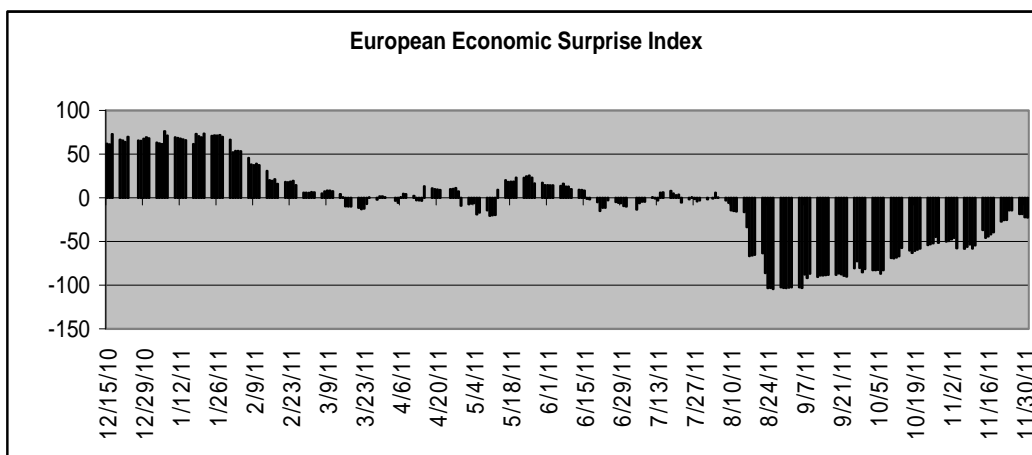
Un effort concerté de la part des dirigeants doit être déployé pour que la confiance envers le système financier et les finances publiques soit restaurée. Les gouvernements de l'Europe se rencontreront en décembre afin de tenter de réformer leurs accords fiscaux et de mettre en place des mécanismes pour éviter que les membres de la zone Euro accusent encore une fois des dettes et des déficits élevés et pour les pénaliser, le cas échéant. Si ces plans sont perçus par les investisseurs comme étant crédibles, ces derniers seront récompensés par des coûts d'emprunt moins élevés. L'Italie et l'Espagne (se reporter au graphique illustré ci-après) ont perdu la confiance des investisseurs et sont pénalisés par eux. Nous sommes préoccupés du fait que d'autres pays (p.ex. la France) pourraient subir le même sort.



Source : Bloomberg

Jusqu'à ce que les dirigeants européens présentent un plan financier crédible, les investisseurs favoriseront d'autres régions géographiques. La tâche la plus difficile, soit celle d'appuyer les gouvernements européens jusqu'à ce que des mesures budgétaires crédibles soient prises, appartient à la Banque centrale européenne. Pour l'instant, la Bourse américaine est favorisée, car son économie est la seule grande économie (ainsi que l'économie au Royaume-Uni) qui a affiché des résultats meilleurs que prévu. Les graphiques se trouvant ci-après illustrent cette situation. Le premier graphique démontre que les économistes ont sous-estimé la solidité de l'économie américaine depuis l'automne 2011. Une lecture au-dessus de zéro indique que les données économiques aux États-Unis ont été meilleures par rapport aux prévisions des économistes. La plus récente lecture relativement à l'économie aux États-Unis (1^{er} décembre) n'a pas été aussi élevée depuis le printemps de 2011. En revanche, les statistiques économiques européennes (deuxième graphique) ont été plus faibles que prévu.





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.

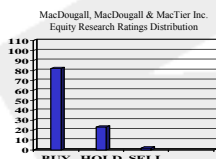
-VENDRE- fera référence aux occasions de placement qui présentent un potentiel de rendement de moins de 5 % à l'intérieur d'une période de 12 à 18 mois.

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