



MACDOUGALL, MACDOUGALL & MACTIER INC.

Service aux investisseurs depuis 1849

COMMENTAIRES MENSUELS DES MARCHÉS

RECHERCHE FINANCIÈRE

JANVIER 2012

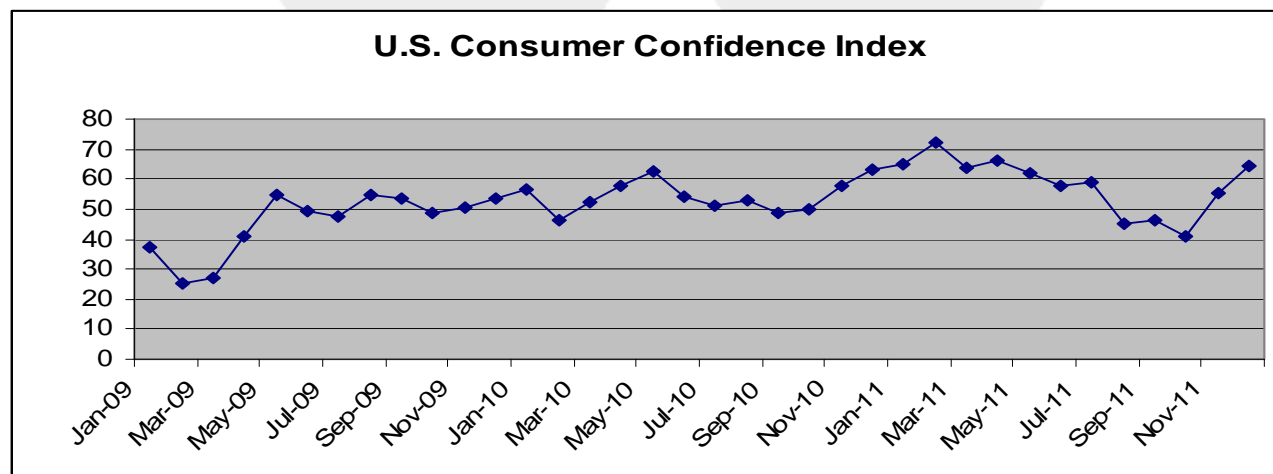
Revue du mois de décembre 2011

	31 décembre 2011	31 décembre 2010	% Changement
S&P/TSX	11 955,1	13 443,2	(11,1) %
S&P 500	1 257,6	1 257,6	0 %
DJII	12 217,6	11 577,5	5,5 %
NASDAQ	2 605,1	2 652,9	(1,8) %
Oblig. can. 10 ans	1,94 %	3,12 %	(118) pb
Oblig. amér. 10 ans	1,88 %	3,29 %	(141) pb
Bons Trésor can. 90 jrs	0,80 %	0,98 %	(18) pb
Bons Trésor amér. 90 jrs	0,01 %	0,12 %	(11) pb
\$ amér. vs \$ can.	0,9833 \$	1,002 \$	(1,9) %

L'année 2012

Les investisseurs amorcent l'année 2012 avec, on le comprend, une attitude prudente. La plupart des indicateurs économiques dans le monde continuent à être faibles et l'avenir de la zone euro est grandement remis en question. L'année 2011 a été une mauvaise année pour le marché boursier canadien. Pour les investisseurs canadiens qui optent pour une stratégie d'achat à long terme, la Bourse de Toronto a affiché un rendement négatif de 11,1 % et le rendement des dividendes a également été négatif pour s'établir à 8,7 %. Aux États-Unis, les investisseurs s'en sont mieux tirés, car l'indice S&P 500 a terminé l'année au même point qu'il l'a commencé et en incluant les dividendes, son rendement a été positif, soit à 2,1 %. Ces diverses raisons expliquent pourquoi l'année 2011 a été décevante, mais nous croyons que la raison principale est celle dont nous devons nous attendre. Au cours des deux dernières années (2009 et 2010), les marchés boursiers se sont très bien comportés incluant le marché canadien qui a connu une hausse pour ces deux années de respectivement 30,7 % et 14,4 %, tandis que le marché américain (S&P 500) a affiché une hausse de respectivement 23,4 % et 13,8 %. Les investisseurs ont fait l'erreur de croire que le cauchemar de 2008 (la crise de la dette aux États-Unis) était terminé et que les meilleurs moments étaient devant eux. Malheureusement, cela n'a pas été le cas, car la crise de la dette a refait surface en Europe.

Malgré le scepticisme, nous sommes optimistes envers l'année 2012 et croyons qu'il s'agira d'une bonne année pour les investisseurs (rendement élevé à un chiffre à rendement faible à deux chiffres). Notre scénario de base pour l'année 2012 est qu'elle sera le reflet de 2011. Comme il a déjà été mentionné ci-dessus, au début de 2011, les investisseurs étaient positifs envers l'année et croyaient que ce qui avait été connu au cours des deux années précédentes se poursuivrait, mais plusieurs chocs économiques (la révolte dans les pays arabes, la hausse du prix du pétrole, le tsunami au Japon, le débat aux États-Unis entourant le plafond de la dette et, par la suite, la dégradation de la note souveraine aux États-Unis par Standard & Poor's et finalement la crise de la dette en Europe) ont refroidi l'enthousiasme des investisseurs. Nous amorçons l'année 2012 avec beaucoup de scepticisme/pessimisme et d'incertitude. Nous reconnaissons que la première moitié de 2012 sera probablement difficile, car les divers chocs économiques de 2011 ont laissé l'économie mondiale et la confiance des investisseurs dans un état fragile. Néanmoins, nous croyons que la poursuite de la croissance économique aux États-Unis et en Chine (bien que le rythme de la croissance en Chine soit plus lent par rapport aux années précédentes), les mesures politiques supplémentaires prises par les gouvernements européens et les banques centrales, les bénéfices solides, les faibles taux d'intérêt, les marchés boursiers sous-évalués et les fusions et acquisitions stratégiques convaincront les investisseurs que la bourse est un moyen attrayant pour l'investissement. Il est peu probable qu'à la fin de 2012, les investisseurs deviennent euphoriques, car les problèmes de dette et les événements inconnus seront toujours présents. Cependant, ces derniers adopteront une attitude moins baissière et considéreront qu'un rendement moyen à un chiffre constituera une bonne année. À l'heure actuelle, l'élément manquant est la confiance envers l'économie et les décideurs politiques. Nous commençons à constater des signes avant-coureurs d'augmentation de la confiance, plus particulièrement aux États-Unis. Le graphique se trouvant ci-après illustre le plus récent indice de confiance aux États-Unis (décembre 2011). Cet indice a regagné une grande partie de la confiance perdue au début de 2011. Aux États-Unis, la bourse et l'économie suivent généralement cet indice. Compte tenu de la confiance accrue en raison du taux de chômage moins élevé et de la stabilisation des prix des maisons, l'activité économique devrait augmenter. Nous estimons qu'un regain de confiance, une augmentation de la demande de biens (p.ex. des voitures) et l'amélioration des conditions financières (p.ex. plus de prêts bancaires) auront un effet net positif pour les consommateurs américains. Nous croyons que le consommateur américain sera l'élément clé de la croissance mondiale en 2012.

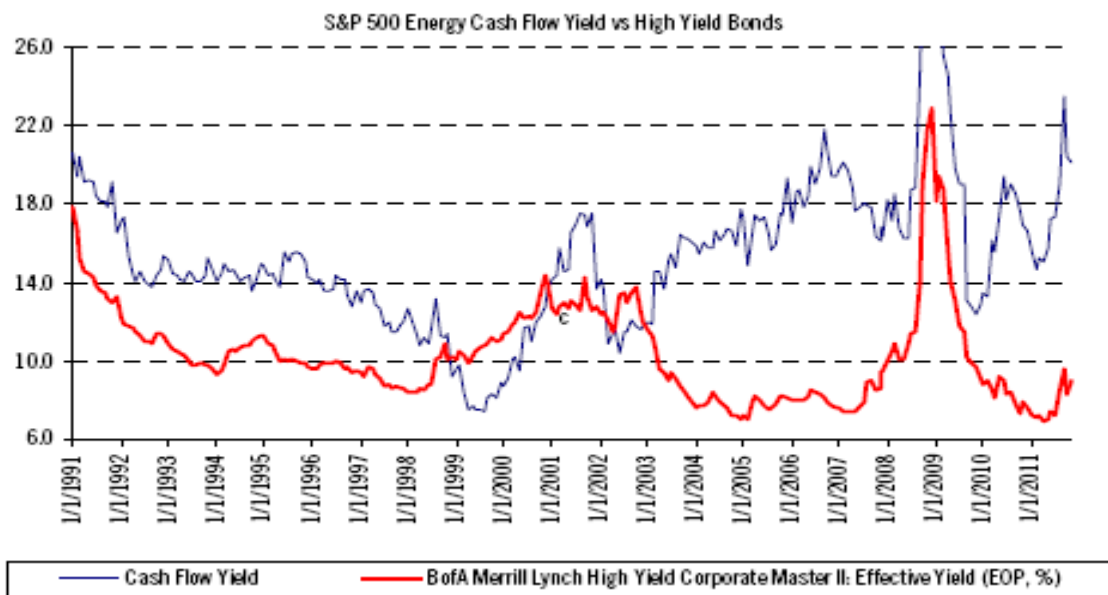
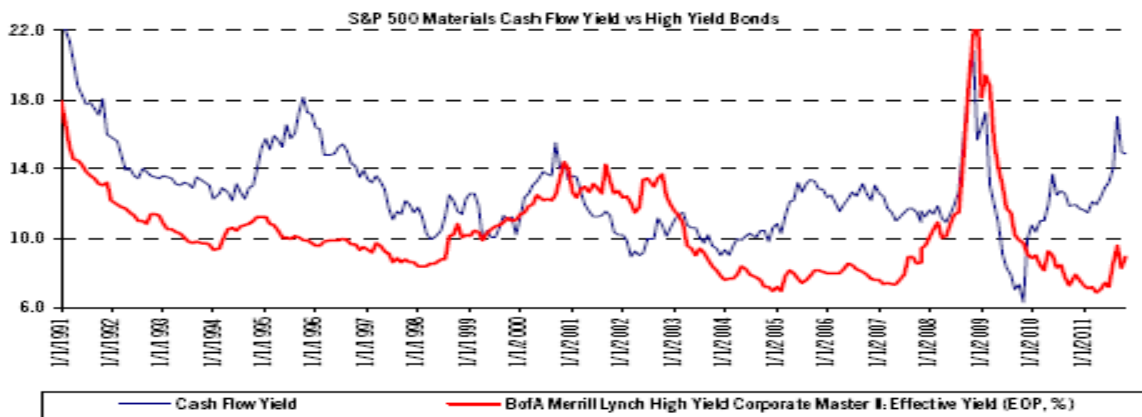


Un grand nombre d'analystes sont d'avis que la bourse est sous-évaluée selon les mesures conventionnelles du marché, comme par exemple le rendement de l'action (rendement de l'action plus élevé par rapport au rendement des obligations d'État), le faible ratio cours/bénéfice et le ratio historiquement faible cours/valeur comptable. De plus, nous croyons que les sociétés acheteuses achèteront plus de sociétés.

En 2011, le rythme des fusions et acquisitions a été soutenu, mais nous croyons qu'il s'accélérera en 2012. Si, comme nous le croyons, les marchés boursiers continuent à être sous-évalués et que les taux d'intérêt demeurent faibles, les évaluations des sociétés faites par les sociétés acheteuses seront très attrayantes.

Au Canada, une multitude d'acquisitions d'entreprises ont eu lieu, plus particulièrement dans le secteur des ressources naturelles. Selon Bloomberg, le plus grand nombre d'acquisitions canadiennes faites en 2011 ont été dans le secteur minier, soit 259 transactions annoncées et/ou achevées totalisant 19,3 milliards de dollars suivi du secteur pétrolier et gazier qui a compté 145 transactions totalisant 15,1 milliards de dollars. La prime moyenne versée sur le cours de l'action a été de 25 % pour le secteur pétrolier et gazier, tandis que pour le secteur minier, elle a été de 32 %. Les graphiques se trouvant ci-après mettent en lumière ces deux secteurs attrayants. Le premier graphique illustre le secteur des matériaux et le deuxième illustre le secteur de l'énergie.

Deux lignes sont tracées dans ces graphiques. L'une d'entre elles représente le rendement des flux de trésorerie (flux de trésorerie par action divisés par le cours de l'action (ligne du haut, côté droit) du secteur des matériaux (principalement les sociétés minières) par rapport au coût pour financer une acquisition (taux des obligations à rendement élevé, ligne du bas, côté droit). L'écart entre les deux lignes représente l'accroissement immédiat des flux de trésorerie par l'acquéreur. Nous croyons que cet écart est attrayant et qu'il signale d'autres acquisitions faites par des sociétés acheteuses.



Source : Citigroup

Risques

Il y a des risques liés à nos prévisions. Il est rare, voire jamais, de constater des marchés boursiers à prix attractifs/peu attractifs sans faire face à des problèmes (préoccupations) ou de constater l'euphorie (enthousiasme). Nous entrevoyons deux risques majeurs liés à nos prévisions, soit l'Europe et la Chine. Nous sommes confortables avec le point de vue que l'économie aux États-Unis continuera de croître et surtout du fait que la Réserve fédérale américaine apportera les mesures de relance nécessaires pour empêcher une rechute/récession de l'économie américaine. En Europe, la situation est loin d'être claire. Les gouvernements de la zone euro ont mis trop de temps pour s'attaquer à la crise et dans l'ensemble, les investisseurs perçoivent cette situation comme étant une réaction timide. Nous croyons que les gouvernements feront tout en leur pouvoir pour ne pas semer la panique chez les investisseurs (rendement plus élevé des obligations) et agiront avec force seulement si la situation se détériore davantage. En Chine, la croissance continuera de croître, mais les risques semblent plus élevés, car les données économiques récentes ont généralement été décevantes. L'opinion du consensus est que la période où le rythme de la croissance en Chine était plus de 10 % est terminée et qu'un rythme plus modéré est probable (bien qu'il demeure robuste). Toutefois, son taux de croissance en 2012 pourrait être moins élevé que prévu. Nous estimons que la croissance normalisée de la Chine se situe entre 7,5 % et 8,5 %. Le plan de croissance à plus long terme de la Chine, soit celui de dépendre moins de la construction d'infrastructures et des exportations et de compter plus sur les dépenses de consommation, est en cours. Un grand nombre d'articles ont été rédigés sur la « bulle immobilière » en Chine, mais d'après ce que nous avons compris, un des objectifs du 12^e plan quinquennal de la Chine est de construire des logements abordables qui totaliseraient 36 millions d'unités entre 2011 et 2015, ce qui, selon nous, permettra de contrebalancer la forte baisse des mises en chantier du secteur privé.

Conclusion

En 2011, la stratégie réussie relative aux actions a consisté à acheter des sociétés dont le rendement de l'action était relativement élevé (3 % ou plus) et/ou des sociétés perçues comme étant insensibles sur le plan économique. Pour 2011, le contexte a été caractérisé par une croissance économique lente et par une baisse des taux d'intérêt par rapport à leur niveau déjà faible. En 2011, les économistes ont constamment révisé à la baisse leurs prévisions de croissance économique mondiale qui, selon nous, ont fait en sorte que les investisseurs se sont tournés vers les secteurs insensibles sur le plan économique plutôt que vers des sociétés économiquement sensibles. Au cours de 2011, le taux des obligations d'État à 10 ans au Canada/États-Unis (se reporter au tableau de la page couverture) a chuté pour passer de plus de 3 % à moins de 2 %, faisant en sorte que les investisseurs ont recherché des actions à dividende élevé. Si cette tendance se poursuit (une révision à la baisse des prévisions de la croissance économique mondiale et une baisse des taux d'intérêt), la stratégie réussie de 2011 le sera également en 2012 dans la mesure où elle est utilisée. Nous croyons que détenir des actions qui possèdent un bon rendement, qui sont relativement insensibles sur le plan économique et dont les sociétés ont l'habitude d'augmenter leur dividende représente une bonne stratégie à long terme. Cependant, nous croyons que si nos prévisions pour 2012 sont justes, les actions sensibles sur le plan économique devraient être achetées, plus particulièrement à la dernière moitié de 2012.

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 ou 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.

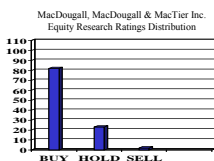
Évaluation du risque

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
BËTA	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