



CANADA

Devant les faibles perspectives de croissance, les entreprises rachètent leurs actions

Le modèle standard d'évaluation des prix des actions stipule que la valeur intrinsèque d'une action reflète la valeur actuelle des dividendes qu'elle devrait verser dans le futur. La croissance de ces dividendes est déterminée par la croissance des profits, qui, au bout du compte, dépend de la croissance économique nominale. Selon cette représentation de base, lorsque les perspectives concernant le PIB réel et le taux d'inflation sont faibles, comme c'est le cas actuellement, les valorisations boursières devraient théoriquement en souffrir. C'est pourtant le contraire qui s'est observé ces dernières années. Il faut dire que le contexte de taux bas a gonflé les valorisations en diminuant le taux d'actualisation des profits futurs.

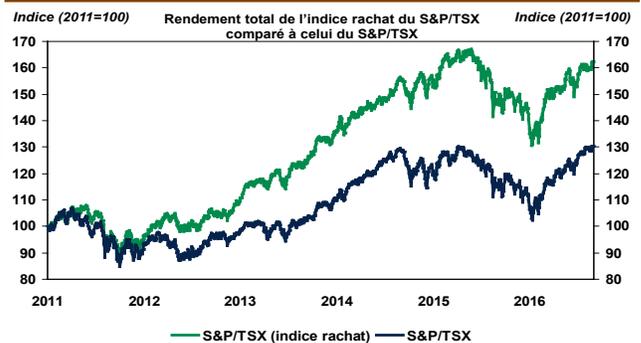
Certains modèles d'évaluation ont toutefois aussi élargi le modèle standard pour incorporer l'effet des rachats d'actions¹. En concentrant la valeur de l'entreprise dans un nombre plus faible d'actions en circulation, les rachats sont une manière alternative aux dividendes d'offrir un rendement aux actionnaires restants. Ces modèles élargis expliquent de manière plus complète la performance des Bourses dans le contexte actuel de faible croissance.

Les rachats d'actions ont en effet augmenté à un rythme important au cours des dernières années. Aux États-Unis, les entreprises du S&P 500 versent une portion plus élevée de leurs profits sous forme de rachats que de dividendes.

Le Canada n'échappe pas à la tendance, et les actions à haut taux de rachat se sont considérablement appréciées ces dernières années. On remarque que les versements en dividendes ont eux aussi augmenté, et que parallèlement les liquidités allouées aux investissements en capital fixe ont diminué ces derniers temps.

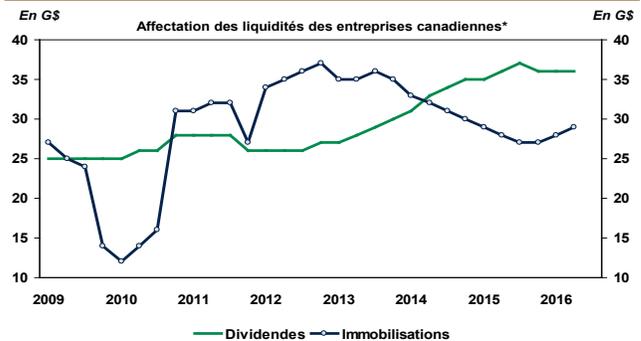
Implications : Avec des faibles perspectives de croissance, les entreprises hésitent à investir, préférant les rachats d'actions et les versements de dividendes pour maximiser les

Les titres de sociétés à haut taux de rachat se sont démarqués ces dernières années



*50 sociétés à plus haut ratio de rachat
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Moins aux investissements, plus aux dividendes



*Excluant pétrole et gaz
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

valorisations. Plusieurs profitent des très bas taux d'intérêt pour financer ces initiatives. Cela illustre le degré auquel la performance boursière est tributaire des politiques monétaires très accommodantes. Un resserrement trop rapide provoquerait possiblement une forte instabilité financière et c'est l'une des raisons qui incitera la Réserve fédérale à faire preuve d'une grande prudence dans sa normalisation.

Jimmy Jean, CFA
Économiste principal

¹ Richard GRINOLD et Kenneth DRONER, 2002, « *The Equity Risk Premium* », Investment Insights, Barclays Global Investors, vol. 5, n° 3.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com