

**Auteur**

Ross Cartwright

Stratège principal  
Groupe des stratégies et analyses**En résumé**

- Le budget du Royaume-Uni va-t-il stimuler le marché boursier?
- Les consommateurs gardent les deux mains sur le volant de l'économie.
- Qu'en est-il de l'or depuis les banquettes arrières?

**Qu'est-ce que le budget du Royaume-Uni signifie pour les investisseurs?**

Depuis mon bureau de Londres, il serait négligent d'ignorer le premier budget du gouvernement travailliste du Royaume-Uni en près de dix ans et demi. Ce budget signale un assouplissement sensible des contraintes budgétaires malgré une hausse de l'impôt, principalement en raison de l'augmentation des cotisations des employeurs à l'assurance nationale, qui vise à soutenir les dépenses élevées. À court terme, ces dépenses pourraient bien stimuler la croissance, mais avec le risque d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation et les taux des obligations d'État.

La première réaction des marchés a été une réaction de retenue, révélatrice du flux de nouvelles prébudgétaires provenant de la chancière de l'Échiquier. Toutefois, les marchés des obligations d'État ont adopté une position plus défavorable après la publication, le lendemain, d'un rapport du Bureau pour la responsabilité budgétaire (Office for Budget Responsibility, OBR), qui expliquait l'ampleur des emprunts à venir. L'évolution des prix ne rivalise pas avec l'épisode de Liz Truss il y a deux ans, lorsque les obligations d'État sont montées en flèche. Toutefois, la hausse des coûts d'emprunt et la dépréciation de la livre sterling ont laissé les investisseurs aux prises avec la perspective d'un contexte de taux d'intérêt structurellement élevés.

En ce qui concerne les actions, nous croyons que les prévisions consensuelles laissent entrevoir une résilience face à la hausse des taux d'imposition et d'intérêt. Néanmoins, le pronostic à long terme de la croissance dépend de la capacité des dépenses en immobilisations supplémentaires à surmonter des défis importants comme la baisse de la productivité, les infrastructures de transport déficientes ainsi que les défis posés par les changements climatiques, la défense et les progrès technologiques. Si l'augmentation des investissements marque un progrès, elle ne répond pas au mantra de la chancière Rachel Reeves, qui a appelé à « investir, investir, investir ». La stratégie ressemble davantage à une approche conventionnelle de type « imposer et dépenser », car la majeure partie des nouveaux emprunts sont affectés aux dépenses courantes.

Pour que le gouvernement obtienne la latitude budgétaire nécessaire pour accroître les investissements, nous estimons qu'il doit créer un contexte qui favorisera les investissements du secteur privé. Une telle approche est essentielle pour se libérer de la trajectoire de faible croissance afin de stimuler les marchés boursiers britanniques.



### C'est l'affaire des consommateurs

Le contexte macroéconomique propice demeure favorable aux actifs risqués. L'inflation continue de ralentir et, même si elle pourrait ne pas atteindre bientôt les 2 % souhaités, elle est suffisamment proche de la cible pour que les sociétés puissent s'en accommoder. Les taux des liquidités diminuent, car les banques centrales cherchent à rapprocher leurs taux directeurs de ce qu'elles considèrent comme neutre par rapport à leur contexte restrictif actuel. Les données sur le PIB demeurent solides, la France et l'Allemagne ayant toutes deux dépassé les attentes, mais nous demeurons prudents à l'égard de ces deux économies. La Chine fait également face à des difficultés, et beaucoup de choses dépendent des mesures budgétaires qu'elle s'apprête à mettre en place. L'emploi et les salaires demeurent robustes, mais la volatilité des salaires des employés non agricoles aux États-Unis en raison des révisions, des grèves et des ouragans ne permet pas de se faire une idée précise de la situation. À en juger par le resserrement des écarts de taux, certains investisseurs en titres à revenu fixe ne semblent pas avoir de grandes préoccupations à l'égard des flux de trésorerie ou de la rentabilité des sociétés.

Cela nous amène au consommateur, qui maintient le train sur les rails. Si l'on examine les indices des directeurs d'achats, les secteurs de la fabrication et de la construction sont en difficulté, et même si l'économie des biens est léthargique, c'est la robustesse de l'économie des services qui continue de stimuler la croissance. Les récentes données sur le PIB des États-Unis, qui ont été tirées par les services et l'administration publique, l'ont démontré une fois de plus. Les salaires réels et les faibles niveaux de chômage continuent de soutenir la consommation. Les ménages à revenu moyen et élevé, qui sont les principaux moteurs de la consommation, demeurent solides. Toutefois, certains signes indiquent que les consommateurs à faible revenu et plus jeunes sont sous pression. Malgré tout, ils devraient être parmi les principaux bénéficiaires de la baisse des taux d'intérêt.

La poursuite de la croissance pourrait déclencher de nouvelles pressions inflationnistes. La faiblesse persistante de la demande de pétrole atténue ce risque, mais le risque de perturbations de l'offre au Moyen-Orient ne peut être écarté. Les États-Unis produisent plus d'énergie que ce dont ils ont besoin, et l'OPEP prolonge ses réductions de production pour maintenir les prix à des niveaux élevés. Du côté du chômage, la baisse des postes vacants fait grimper le taux de chômage plus que les mises à pied importantes. Toutefois, la baisse des postes vacants ne concorde pas avec les pressions inflationnistes.

Tout cela brosse un tableau favorable pour les actifs risqués, comme les actions. Les signes continus de l'ampleur des bénéfices qui reviennent sur le marché au fur et à mesure que la période de publication des résultats se poursuit renforcent la santé du marché des actions. Cela ne veut pas dire que nous sommes dans une période de risque au début du cycle. Depuis l'assouplissement quantitatif, les taux à zéro et la pandémie de COVID-19, nous sommes pris dans cette dynamique de marché du sommet à la fin du cycle, à laquelle manque la destruction créatrice d'un cycle économique classique. Si une plus grande envergure offre aux investisseurs plus d'occasions de rendements supérieurs au-delà de l'IA et des sept magnifiques, il faut tout de même repérer de bonnes entreprises présentant des facteurs structurels favorables. Compte tenu des niveaux élevés du ratio C/B de l'indice S&P 500, nous croyons que les investisseurs devraient se concentrer sur les bénéfices plutôt que sur les ratios pour stimuler les cours boursiers.

### Tout ce qui brille

L'or a fait les manchettes après une hausse de 33 % depuis le début de l'année. Traditionnellement, il est considéré comme une protection contre l'inflation, la dévaluation des devises et la baisse du dollar américain, ou comme une valeur refuge en période d'incertitude. Il est peut-être la couverture par excellence. Alors, pourquoi se redresse-t-il et que faire maintenant ?



Plusieurs raisons peuvent expliquer la solide performance récente de l'or. Après de longues années passées à ne pas faire grand-chose – et, franchement, à ne pas fonctionner comme couverture –, l'or a été sous-pondéré par les investisseurs institutionnels, mais cela semble changer, en partie en raison de la dynamique, mais aussi pour d'autres raisons, comme celles décrites ci-dessous.

- Les banques centrales achètent de l'or pour diversifier leurs actifs par rapport au dollar américain, en particulier les banques centrales du BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud), qui cherchent activement à mettre fin à l'hégémonie du dollar et qui se sentent vulnérables en détenant des billets verts après la saisie des réserves de dollars de la Russie à la suite de l'invasion de l'Ukraine.
- Il y a eu une dépréciation des monnaies fiduciaires, et les politiques budgétaires des gouvernements sont expansionnistes.
- Il existe des préoccupations géopolitiques, allant des tensions commerciales aux guerres ouvertes.
- La crise immobilière et le ralentissement économique en Chine, ainsi que la répression des flux transfrontaliers, ont entraîné une hausse constante de la demande dans la région de l'Asie.
- L'Inde a toujours été un acheteur d'or en raison de son importance culturelle. L'essor de l'économie indienne au cours des dernières années a entraîné une augmentation de la demande pour ce métal précieux.
- L'or a le vent dans les voiles, car le prix continue d'augmenter, ce qui attire un plus grand nombre d'investisseurs.

Toutefois, selon le World Gold Council (WGC), les banques centrales ont ralenti leurs achats d'environ 49 %, soit leur plus bas niveau en deux ans. La hausse du prix de l'or a également freiné la demande de bijoux, qui, selon la WGC, représente 40 % de la demande mondiale. La demande de bijoux a reculé de 7 % au troisième trimestre.

Il y a trois variables clés à comprendre dans l'évaluation d'un placement : les flux de trésorerie, la croissance et le risque. L'or est particulièrement difficile à évaluer, car il n'a pas de flux de trésorerie, de sorte que les investisseurs doivent se concentrer sur la croissance de la demande pour faire grimper les prix et tenir compte des risques liés à cette croissance. Des modèles ont été conçus pour tenter d'évaluer l'or. Ceux-ci sont souvent liés à des variables macroéconomiques comme les taux réels (avec lesquels l'or a traditionnellement été fortement corrélé), mais au cours des dernières années, peu d'entre elles ont été utiles.

Le repli des banques centrales et le ralentissement de la demande de bijoux pourraient freiner la croissance, et nous pourrions observer une zone de turbulence à court terme. Cela dit, l'or poursuit sur sa lancée, ce qui laisse entrevoir une demande soutenue pour le métal en tant que couverture dans les portefeuilles. ▲



Les opinions exprimées dans le présent document sont celles du Groupe des stratégies et analyses de MFS au sein de l'unité de distribution de MFS et peuvent différer de celles des gestionnaires de portefeuille ainsi que des analystes de recherche de MFS. Ces opinions peuvent changer sans préavis et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement, des recommandations de titres ou une indication d'intention de placement du conseiller au nom de MFS.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

### RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>SM</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>SM</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la *Commercial Companies Law* d'Oman (décret royal 4/74) ou la *Capital Market Law* d'Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la *Capital Market Law*). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.